

Økonomisk boble på Island: animal spirits utemmet?

- *En analyse av den økonomiske boblen på
Island 2003 til 2008*

Håkon Dalby Trætteberg



Masteroppgave ved institutt for statsvitenskap

UNIVERSITETET I OSLO

25.11.2010

© Håkon Dalby Trætteberg

Høsten 2010

Økonomisk boble på Island: animal spirits utemmet?

- En analyse av den økonomiske boblen på Island 2003 til 2008

Håkon Dalby Trætteberg

<http://www.duo.uio.no/>

Trykk: Oslokopisten.

Forord

Det er et privilegium å få muligheten til å fordype seg i et mastergradsarbeid. Det har vært en lærerik, spennende og ganske morsom prosess å skrive denne masteroppgaven. Det er flere som har bidratt til at dette har vært en positiv opplevelse for meg.

Bent Sofus Tranøy har gjort en fremragende innsats som veileder. Det er inspirerende å få diskutere egen oppgave med en faglig kapasitet som har et genuint engasjement for prosjektet. Foruten mange gode ideer og råd til mastergradsarbeidet, har veiledningen også vært en berikelse på det personlige plan. Jeg er også takknemlig for muligheten til å delta i et symposium om Island Bent Sofus har redigert for European Political Studies. Deltagelsen her ga meg en ”flying start” på oppgavearbeidet, og verdifull innsikt i forskerverdenen.

Tusen takk til mor for å bedre arbeidsperiodens økonomiske rammebetingelser, men først og fremst for moderlig kjærighet og omsorg. Det trengs bestandig.

Hele min studietid har vært en fest (i dobbelt forstand), og det er vemodfullt å se den gå mot slutten. Takk til gode medstudenter for en fantastisk tid! Særlig takk til Arnhild, Ingrid og Ola som sørget for at jeg har hatt lunsjselskap også høsten 2010.

Takk til Stian og Øystein for å ha brukt falkeblikk i jakten etter skrivefeil. Enda viktigere er deres gode kameratskap.

Eventuelle feil i oppgaven er alene mitt ansvar.

Oppgaven teller ca 43 000 ord.

Håkon Dalby Trætteberg

Oslo, den 25. november 2010

Innholdsfortegnelse

Liste over figurer og tabeller	IX
--------------------------------------	----

Liste over forkortelser	XI
-------------------------------	----

1	<u>Innledning</u>	<u>1</u>
----------	--------------------------------	-----------------

1.1	Animal spirits – tre mekanismer.....	3
1.2	Island som eksempel på en finansialisert økonomi	4
1.3	Oppgavens plass i litteraturen.....	7
1.4	Oppgavens struktur.....	9

2	<u>Litt bakgrunn om Islands økonomi og økonomiske politikk</u>	<u>10</u>
----------	---	------------------

2.1	Nødvendige interne forhold: liberalisering, stabilisering og privatisering.....	10
2.2	Akselerering av trenden: fem år med boble.....	11

3	<u>Teoretisk tilnærming.....</u>	<u>14</u>
----------	---	------------------

3.1	Å avdekke mekanismer	14
3.2	Hva er en boble?	15
3.3	Det nyklassiske rasjonalitetsbegrepet.....	18
3.4	Økonomisk teori: lange linjer fra Keynes til Akerlof og Shiller	19
3.5	To tankesystemer	21
3.6	Animal spirits	22
3.6.1	Tillit.....	23
3.6.2	Fortellinger	30
3.6.3	Korrupsjon og usosial opptreden.....	33
3.7	Avslutning: Rasjonalitet og animal spirits.....	38

4	<u>Metode.....</u>	<u>41</u>
----------	---------------------------	------------------

4.1	Forskningsdesign og teoribygging.....	41
4.2	Kildene.....	42
4.3	Operasjonalisering	44
4.4	Reliabilitet	44

5	<u>Deskriptiv analyse av den økonomiske boblen.....</u>	<u>46</u>
----------	--	------------------

5.1	Aksjemarkedet	46
5.2	Boligmarkedet	47
5.3	Finansiering av boblen.....	49
5.4	Avslutning	53

6	<u>Fortellingen.....</u>	<u>55</u>
6.1	Den islandske fortellingen.....	56
6.1.1	Fortellingene fram til minikrisen i 2006	56
6.1.2	Fortellingen under og etter minikrisen i 2006.....	59
6.2	Avslutning	65
7	<u>Tillit</u>	<u>67</u>
7.1	Framtidstro: overvurdering av egne evner.....	67
7.1.1	Consumer Confidence Index (CCI).....	67
7.1.2	Statens økonomiske politikk	70
7.1.3	Tillit til institusjoner: bankenes rolle	72
7.2	Internt konformitetspress	75
7.3	Møte med eksternt kritikk.....	77
7.4	Spekulasjon som driver for tillitsmultiplikatoren.....	80
7.5	Forskjeller mellom forskjellige sosiale lag?	82
7.6	Avslutning	83
8	<u>Korrupsjon og usosial opptreden.....</u>	<u>86</u>
8.1	Bakgrunn: De sentrale aktørene og deres forbindelser.....	87
8.2	Privatiseringen av bankene	89
8.3	Eiere som tappet banksystemet for verdier?	91
8.3.1	De strukturelle betingelsene	91
8.3.2	Penger ble hentet ut	92
8.4	Myndighetenes rolle	97
8.4.1	Bankenes innflytelse på det politiske systemet	99
8.5	Befolkningen som helhet	102
8.6	Avslutning	103
9	<u>Konklusjon</u>	<u>105</u>
9.1	Empiriske funn	105
9.2	Teoretiske implikasjoner	108
	<u>Litteraturliste.....</u>	<u>110</u>

Liste over figurer og tabeller

Figur 2.1. Tidslinje over sentrale begivenheter fram mot den økonomiske krisen.	13
Figur 3.1 Forholdet mellom animal spirits, rasjonalitet, nyklassiske mikroantagelser og likevektstanken.	40
Tabell 5.1. Vekst i BNP per år i prosent.	46
Figur 5.1. Utviklingen til hovedindeksen på den islandske børsen 2000 til 2008.	47
Figur 5.2. Utviklingen i det islandske boligmarkedet	48
Figur 5.3 kumulativ vekst i inflasjonsjusterte boligpriser 2000-2008 for et utvalg land (100 = 1. kvartal 2000)	49
Tabell 5.2. Forholdet mellom de tre store bankenes verdier og BNP (oppgitt i millioner ISK).	50
Figur 5.4. Islandske husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt 2003 - 2007.	51
Figur 5.5. Husholdningers gjeld i prosent av disponibel inntekt i et utvalg land 2000 – 2007.	52
Figur 5.6. Betalingsbalansen til Island i prosent av BNP 1990-2008.	53
Tabell 6.1 Oversikt over statsministere på Island.	56
Figur 7.1. Consumer confidence index for Island 2001-2009.....	68
Figur 7.2. Utviklingen av BNP og CCI 2001 – 2009.....	69
Tabell 8.1. Oversikt over bankene, eierne og deres forbindelser.	88

Liste over forkortelser

BNP	-	Bruttonasjonalprodukt
CCI	-	Consumer confidence index
CDS	-	Credit default swaps
EFTA	-	European Free Trade Area
EØS	-	Europeisk økonomiske samarbeid
FME	-	Fjármálaeftirlitid (det islandske finanstilsynet)
HFF	-	Housing Financing Fund (den islandske husbanken)
IMF	-	Det internasjonale pengefondet
IPØ	-	Internasjonal politisk økonomi
ISK	-	Islandske kroner
LSE	-	London school of economics and political science
OECD	-	Organisasjonen for økonomiske samarbeid og utvikling
SIC	-	Special Investigation Commission (til det islandske Alltinget)
USD	-	Amerikanske dollar

1 Innledning

I 2007 ble Island plassert på førsteplass på FNs Human Development Index over verdens beste land å bo. Dette representerte toppunktet i en mangeårig økonomisk opptur for den lille øystaten. I løpet av 10 år hadde landet svingt seg opp fra et ”vanlig” vesteuropeisk nivå til den økonomiske elitedivisjonen. Drivkraften i denne utviklingen var de ”nye vikingene”, finansentreprenører som hadde brukt tre store banker til å lansere seg selv på den europeiske økonomiske scenen. I 2007 var gjennomsnittsinntekten på Island 1,6 ganger større enn i USA¹ (Wade 2009: 6), luksusbiler ble importert i stor stil og mange islendinger så seg selv som et naturlig forbilde for andre land (Grimsson 2005).

Så, i løpet av om lag en uke i oktober 2008, kollapset Islands tre største banker. Disse utgjorde ca. 85 % av det islandske bankmarkedet (Fridriksson 2009: 79), og rådde over aktiva på mer enn 10 ganger Islands bruttonasjonalprodukt (BNP) (Jännäri 2009: 14).

Sammenbruddet til bankene markerte slutten på en økonomisk boble og starten på en krise. Omfanget av krisen var av historiske dimensjoner, og anses for å være ”the deepest and most rapid financial crisis recorded in peacetime” (Danielsson 2008), noe som gjorde at Island som første industrialiserte land på over 30 år valgte å søke hjelp hos Det internasjonale pengefondet (IMF). Krisen har fått negative konsekvenser for nær sagt alle som bor på Island: Statens finanser ble betydelig svekket, konsumvarer ble dyrere, gjeldsbyrden har økt for alle med indekserte lån eller lån i utenlandsk valuta, reallønningene har gått ned og arbeidsledigheten har skutt i været.

En direkte konsekvens av den økonomiske krise var en påfølgende politisk krise. I tillegg til eierne og lederne i bankene har befolkningen identifisert politiske myndigheter som en hovedansvarlig for krisen de har havnet opp i. Dette førte til regjeringsskifte i januar 2009, og kort tid etterpå måtte også lederne i sentralbanken, som var politiske skikkelser, fratre sine stillinger. I ettertid har debatten rast om politiske ledere burde stilles juridisk til ansvar for sin rolle i forbindelse med krisen, og i september 2010 bestemte Alltinget at tidligere statsminister Geir Haarde skulle stilles for riksrett. Dette var i tråd med synet til 66,3 % av de spurte i en spørreundersøkelse gjennomført rett før avgjørelsen ble fattet (Nikolov 2010a). Også det tidligere nære forholdet mellom politisk- og økonomisk elite ble ødelagt. Den nevnte statsministeren, Geir Haarde, beskylder næringslivsledere for systematisk å ha løyet for ham

¹ Dette henger sammen med at den islandske krona på tidspunktet var overvurdert.

(Iceland Review Online 2010a), og de tidligere banklederne føler seg dolket i ryggen av politikerne (Thorvaldsson 2009: 137-141).

Hvordan kunne Island gå gjennom så store svingninger i både økonomi og i forholdet mellom økonomi og politikk? For å besvare det spørsmålet er det naturlig å benytte de teoretiske og analytiske redskapene som finnes innen fagretningen internasjonal politisk økonomi (IPØ). En ambisjon ved dette arbeidet er imidlertid også knyttet til å bidra i videreutviklingen av disse redskapene. Ettersom alvoret i den internasjonale finanskrisen seg inn over Vesten har det blitt formulert sterk kritikk av økonomifagets evne til å gi realistiske modeller for økonomien (Krugman 2009), og betydningen til den politiske dimensjonen ved økonomisk styre har fått økt oppmerksomhet (Johnson og Kwak 2010; Stiglitz 2010: xvi). I et betydningsfullt bidrag søker økonomene George Akerlof og Robert Shiller (2009) å komme kritikken i møte når de setter konseptet animal spirits, psykologiske og sosiale attributter som påvirker vår økonomiske beslutningstaking, i sentrum for en helhetlig forståelse av økonomien. Gjennom sitt bidrag har Akerlof og Shiller åpnet dørene for en måte å forstå økonomien på som skiller seg fra den som har dominert de siste tiårene. De har laget en solid grunnmur for en alternativ forståelse av økonomisk handling, men konstruksjonen må likevel forstås som et "work in progress". Denne masteroppgaven søker å delta i dette arbeidet ved å videreutvikle forståelsen for tre av mekanismene til Akerlof og Shiller.

Av dette fremkommer det at arbeidet har en todelt ambisjon, en teoretisk og en empirisk. Utgangspunktet er et premiss om at økonomiske handlingsvalg påvirkes både av menneskers rasjonelle² tilnærming til økonomien og av animal spirits (Akerlof og Shiller 2009: 3-5). De to "komponentene" som påvirker våre handlingsvalg gir forskjellige utslag. Det at mange aktører det meste av tiden bedriver kalkulerende atferd forklarer stabilitet i økonomien, for å forstå volatiliteten må imidlertid animal spirits settes i brennpunktet (Akerlof og Shiller 2009: ix). Island i perioden 2003 til 2008 er et spesialtilfelle med ekstrem fluktuasjon. Dette gjør det til en god case både teoretisk og empirisk. Teoretisk gjør den antatt store forklaringskraften til animal spirits caset fruktbart for å forstå hvordan disse mekanismene virker. Når "komponenten" med animal spirits "blåses opp" blir det lettere å se strukturene inne i "den svarte boksen". Empirisk vil den antatt store rollen til animal spirits gjøre at et studium av nettopp disse sidene av individuell beslutningstaking vil gi viktige innsikter i hva som skjedde da en boble fikk utvide seg på Island. Oppgavens problemstilling blir derfor:

² Rasjonalitetsbegrepet blir nærmere behandlet i teorikapitlet.

Hvordan kan animal spirits bidra til å forklare handlingsvalgene som førte til at en økonomisk boble fikk utvikle seg på Island fra 2003 til 2008?

1.1 Animal spirits – tre mekanismer

En mer eller mindre eksplisitt antagelse om mikrofundamentene ligger til grunn for nær sagt all samfunnsvitenskap. I denne oppgaven er det disse som er i sentrum i forståelsen av den økonomiske boblen på Island. Jeg vil her benytte meg av en teoretisk og metodologisk tilnærming som utgjør en minoritetstradisjon innen IPØ. IPØ handler om hvordan politiske krefter i form av stater, institusjoner og individer legger premisser for hvordan markedet opererer, og hvordan (de internasjonale) markedskreftene påvirker det politiske systemet.

Denne oppgaven finner sitt utgangspunkt i Keynes' "General Theory of Employment, Interest and Money" fra 1936, der han introduserer begrepet animal spirits. Dette er sider ved den menneskelige natur som gjør at rasjonalitetsforutsetningen som fram til da hadde dominert økonomisk teori, ikke utgjør en tilstrekkelig realistisk modell for vår beslutningstagning. Siden fokus på sosiale egenskaper hos mennesker gjorde det kvantifisering vanskelig, og det tvang dermed fram en annen måte å forstå økonomien på.

Den opprinnelige keynesianske modellen står i et motsetningsforhold til den nyklassiske tilnærmingen som har dominert økonomisk tenkning de siste tiårene særlig når det gjelder to forhold: rasjonalitet og synet på likevekt³ (Tranøy, kommer). På mikronivå anser nyklassiske modeller individuelle valg som grunnleggende rasjonelle; mennesker fatter vel kalkuleerte beslutninger basert på full informasjon, og den enkelte fatter sine avgjørelser uavhengig av andre⁴. Keynes hadde en annen oppfatning, særlig basert på betydningen han tilla usikkerheten som er knyttet til valgsituasjoner. Siden mennesker ofte ikke kan vite eller beregne konsekvensene av egne valg, kan ikke avgjørelsene være motivert av individuell, kalkulerende atferd. Dette gjør at valgene må baseres i andre menneskelige tilbøyeligheter, hva Keynes kalte animal spirits. Disse er sosiale attributter som styrer våre handlinger når vi ikke opptrer rasjonelt. Dette innebærer at mennesker handler i tråd med visse mønster også når vi handler irrasjonelt, og at vi ofte opptrer i flokk på den økonomiske arena.

³ Den keynesianske syntese som vokste fram på 1950-tallet søkte å samle disse, og var i stor grad en keynesiansk makromodell med nyklassiske mikrofundamenter. Fra 1970-tallet er den en nyklassisk modell på begge nivået som dominerer økonomisk teori.

⁴ Det er ingen som mener dette er en presis beskrivelse av virkeligheten, men i en hver modell man lager må man velge hvilke deler man forenkler og hvordan dette gjøres. Disse valgene gir konsekvenser for forståelsen.

De forskjellige synene på mikroteori gir seg utslag i særlig ett viktig skille på makronivå. De to teoriretningene har fundamentalt forskjellig tiltro til markedets evne til å skape stabilitet i økonomien. Nyklassisk teori ser økonomien som naturlig stabil, og vil ofte basere seg på tiltroen til at det finnes likevektspunkter der økonomien er i balanse (Minsky 1975: 59). For mye eller lite produksjon vil gi en korresponderende endring i prisene, noe som vil føre produksjonen tilbake i likevekt med etterspørselen. Den keynesianske modellen inkorporerer sosiale faktorer slik at man ikke kan regne med at markedet faller inn i slike likevektsposisjoner. I stede oppstår selvforsterkende dynamikker som gir svingninger i økonomien.

Med dette som utgangspunkt presenterer George Akerlof og Robert Shiller (2009) fem elementer av animal spirits som må supplere antagelsen om menneskelig rasjonalitet for å få en realistisk oppfatning av hvordan økonomien fungerer. De har kommet fram til de fem elementene ved å kombinere innsiktene fra Keynes med moderne atferdsøkonomi, samt nye funn innen andre samfunnsvitenskaper. Denne oppgaven vil se på hvordan tre av disse elementene kan bidra til å kaste lys over handlingsvalgene som lot boblen på Island få utvikle seg. Det første elementet er tillit, hvordan mennesker baserer sin valg på en framtidstro som bunner i tillit til aktører, institusjoner eller utviklingsbaner. Det neste er fortellinger, som handler om hvordan et samfunns delte narrativ om egen økonomi kan påvirke den samme økonomien. Og til slutt vil graden av korrupsjon og usosial opptreden kunne påvirke økonomien som helhet. Det er disse tre elementene jeg vil benytte for å forklare handlingsvalgene som gjorde at boblen fikk utvikle seg.

1.2 Island som eksempel på en finansialisert økonomi

Hovedformålet med denne oppgaven er å forstå hvilken rolle de tre elementene av animal spirits spilte på Island. Det kan imidlertid være fruktbart også å heve blikket og se i hvilken grad eksempelet Island kan gi mer generelle innsikter. Ikke innsikter til andre konkrete episoder, men forståelse av hvordan disse mekanismene virker på Island kan være en pekepinn på hvordan man bør forholde seg til dem også i andre sammenhenger.

Tiden etter andre verdenskrig har i Vesten vært preget av en kapitalisme som jevnt over har generert velstand, så også på Island. Hvordan den kapitalistiske økonomien er organisert

varierer imidlertid over tid og sted. En generell tendens som har vært fremtredende de siste tiårene er finansialiseringen av økonomien. Dette har vært en tiltagende prosess siden 1970-tallet, og har som fremste kjennetegn at finanssektoren rolle har fått økt betydning innen økonomien som helhet, altså at finanssektoren får ”dominere produksjonslivet i en økonomi” (Tranøy 2009: 26).

En del kommentatorer har knyttet utviklingen med finansialisering til en tendens med økt finansiell ustabilitet (Palley 2007). Bankkriser var et nær sagt ukjent fenomen i etterkrigstiden, men fra 1973 av begynte de atter å vende tilbake, og etter 1987 har frekvensen med bankkriser vært på om lag samme nivå som i mellomkrigstiden (Glyn 2006: 59). Dette har skjedd parallelt med finansialiseringen, men sammenhengene mellom de to fenomenene er ikke helt klar. Her trengs det studier av mekanismer.

Det fremste kjennetegnet på finansialisering er som nevnt ovenfor, at finanssektoren dominerer den totale økonomien. Med en banksektor 10 ganger så stor som landets BNP var finans uomtvistelig den sentrale økonomiske aktiviteten på Island. Landet passet imidlertid som hånd i hanske med ytterligere fem viktige kjennetegn på finansialiseringen.

Det første kjennetegnet handler om at det ensidige fokuset på finansiell profitt baner vei for strategier med mer aggressivt kjøp og salg av selskaper. Såkalte fiendtlige oppkjøp er blitt vanlig og det er en større utbredelse av oppkjøpsbaserte vekststrategier. På Island var oppkjøp en sentral del av vekststrategien til de tre store bankene (Flannery 2010: 93) og til bankeiernes ikke-bankbaserte aktivitet (Vaiman, Sigurjonsson og Davíðsson, kommer).

For det andre har private husholdninger blitt mer forgjeldet ettersom finansinstitusjoner har lettet tilgangen til kapital. Tidligere gikk den private spareraten i befolkningen opp i oppgangstider (da man kunne spare litt ekstra og fortsatt ha økning i eget konsum) og ned i nedgangstider (slik at konsumet ikke måtte endres like mye som inntekten). De siste 30 årene har imidlertid dette endret seg da man har sett at husholdningene sparte mindre også i oppgangstider, noe som gjerne gir økt forbruk som kan trigge en boom ytterligere (Glyn 2006: 53). Denne utviklingen understreker også finansialiseringens internasjonale dimensjon ved at privatpersoner så vel som selskaper i økende grad låner i utlandet (Tranøy 2009: 26-28). Dette fenomenet var til stede på Island hvor den private gjelden relativ til inntekt hos private husholdninger steg gjennom hele perioden fra 2003 (Matthiasson 2008: 8) og mye av dette ble lånt i utenlandsk valuta (IMF 2008: 11).

Dette fører oss over til det tredje punktet som handler om at finansmarkedene er blitt internasjonalisert. I 1976 var det kun fem av OECDs 19 medlemsland som organisasjonen fant at hadde åpne kapitalmarkeder. Som en del av finansialiseringsbølgen fulgte imidlertid samtlige andre land etter i årene som fulgte, med Norge som siste land i 1995 (Glyn 2006: 65). Ved å fjerne kapitalkontrollen fikk selskaper og privatpersoner mulighet til å investere, låne og låne ut på tvers av landegrensene. Dette har åpnet opp for at land over tid kan budsjettere med positiv eller negativ betalingsbalanse, noe som bli problematisk hvis underskuddene går til å finansiere konsum (Glyn 2006: 66). Island hadde lav offentlig gjeld, men bankenes ekspansjon var finansiert med kapital hentet i internasjonale finansmarkeder. Internasjonaliseringen var en forutsetning for boblen på Island.

Det fjerde punktet handler om kompleksitet. En konsekvens av finansialiseringen er at et lands evne til å investere blir fullstendig frigjort fra evnen til å spare. Dette skaper en forventning om at profitt fra investeringer kan frikobles fra den underliggende verdiskapningen til investeringsobjektet (Glyn 2006: 51). Risiko blir sett på som kontrollerbart, og en stor del av kontrollen utøves gjennom finansielle institusjoners kreative evne til å skape nye typer verdipapirer for på den måten å omdistribuere risikoen forbundet med investeringer. Dette gjør at evne til å håndtere risiko blir den sentrale aktiviteten for finansinstitusjoner (Dore 2008: 1100). Det var utstrakt bruk av slike virkemidler på Island. Finansinstitusjonene skilte ut deler i utenlandske holdingselskaper og eierskapsstrukturen ble tilslørt for å hindre offentlig innsyn (Vaiman, Sigurjonsson og Davíðsson, kommer).

Til slutt er shareholder value et sentralt aspekt ved finansialiseringen. Dette innebærer at selskapets første, og gjerne eneste, prioritet skal være interessene til aksjeeierne. Interessene til aksjeeierne fremmes gjennom å øke verdiene på aksjene, og også på kort sikt skal det til en hver tid etterstrebtes økning i aksjeprisene (Lazonick og O'Sullivan 2000). Som jeg vil komme tilbake til senere i oppgaven var nettopp sterk styring av eiere med kortsiktige prioritering et kjennetegn ved bankene.

Finansialiseringen på Island og for øvrig i verden har hatt som konsekvens at finanssektoren utgjør en stor og økende del av den totale økonomien. Samtidig har deregulering gjort finanssektoren mer volatil, og det endrede størrelsesforholdet mellom finansøkonomien og realøkonomien gjør svingningene i finanssektoren viktigere for økonomien som helhet. Island var ikke et typisk eksempel på et land med en finansialisert økonomi. Det var et land med ”hyperfinansialisering”, et land der finans ikke bare hadde blitt viktig, men helt avgjørende

for alle innbyggerne. Formålet med denne oppgaven er imidlertid ikke å avdekke lovmessigheter, men å undersøke mekanismer. Ved å studere mekanismer som spilte en rolle på Island kan vi få verdifull generell innsikt om forhold man bør være oppmerksom på når finansialiseringen tiltar. Island er et ekstremt tilfelle av en finansialisering som er en generell trend i Vesten. Et studium av krisen der vil derfor også kunne bidra med innsikt som kan brukes til å forstå den internasjonale finanskrisen.

1.3 Oppgavens plass i litteraturen

Krisen på Island, og dermed også boblen som kom før den, har avstedkommet stor samfunnsvitenskaplig interesse. De fleste av disse arbeidene har det til felles at de forsøker å forstå konsekvensene av de enkeltes handlingsvalg. Dette har gitt verdifulle innsikter som mitt bidrag trekker stor nytte av. Min tilnærming vil imidlertid være noe annerledes da jeg vil undersøke hvorfor de aktuelle handlingsvalgene ble tatt. Jeg går altså et skritt tilbake i kausalkjeden sammenlignet med arbeidene det refereres til under. Jeg vil derfor gi et mindre komplett bilde av konsekvensene av handlingene, men et mer komplett bilde av hvorfor handlingen ble gjort. Masteroppgaven er således ment å komplimentere den eksisterende forskningen om finanskrisen på Island.

De første betydningsfulle arbeidene om boblen kom før den hadde sprukket. Robert Aliber (2008) identifiserte allerede i mai 2008 faktorer han mente ville føre til en stor krise. Han pekte på at bankene hadde stor gjeld og at aktivumene som var sikkerhet for dette lett ville kunne fall i verdi, noe som senere skulle vise seg å stemme. Aliber mente å kunne gjenkjenne de sentrale tendensene til en mani i den islandske økonomien, og ved et besøk på øya skal han ha sagt at for å stadfeste dette trengte man bare "count the cranes" (Gylfason m.fl. 2010: 155).

Sommeren samme år utarbeidet Buitert og Sibert (2008) en rapport som i oppdatert utgave ble utgitt rett etter krisen var et faktum. Her pekte de på at Island ikke hadde noen "utlåner i siste instans" som i tilfelle likviditetskrise kunne hindre et "bankrun" fra å felle bankene. En annen måte å si at bankene var for store for Island. Også dette skulle vise seg å være en alvorlig mangel ved systemet i den kritiske tiden høsten 2008.

Etter krisen ble Karlo Jännäri (2009) invitert til å lage en rapport som del av avtalen mellom IMF og Islands regjering. Hans rapport studerte organiseringen av den islandske banksektoren samtidig som den betonet den internasjonale dimensjonen. Også den islandske økonomen

Thorvaldur Gylfason har kommet med flere bidrag, og særlig hatt et fokus på uheldige praksiser i driften av bankene og sammenblanding mellom politisk elite og banknæring (Gylfason m.fl. 2010: kap. 7).

Den mest komplette framstillingen av hendelsene før finanskrisen er det det islandske Alltingets egen kommisjon som har kommet med (SIC 2010). Kommisjonen fikk full tilgang på all informasjon både hos bankene og i det offentlige. Over ca. 2300 sider redegjør kommisjonen for de fleste sidene ved finanssektoren på Island i bobleperioden⁵.

Til sammen har disse bidragene risset ut et bilde av Island som fokuserer på at en liberaliseringsbølge i økonomien tok til sent på 1980-tallet og kuliminerte med privatiseringen av banksektoren. Denne ble fullendt i 2003. Straks finansmarkedet var konsolidert med tre ledende private banker, Glitnir⁶, Landsbanki og Kaupthing, satset disse på en strategi med voldsom vekst, nasjonalt og internasjonalt. Bankenes ekspansjon genererte stor vekst for hele den islandske økonomien.

Perioden mellom 2003 og 2007 var karakterisert med stor vekst på stort sett alle parametere: aksjemarked steg med en faktor på sju (Lewis 2009), boligmarkedet vokste med 89 % i de sju årene fram til 2007, med det meste av veksten etter 2003 (OECD 2009: 25), og BNP hadde etter 2003 en årlig vekst på mellom 4,3 % og 7,7 % (OECD 2010), noe som lå høyere enn stort sett alle andre land i OECD. Det meste av veksten på disse og mange andre områder kan forklares gjennom den store tilstrømningen av utenlandsk kapital. Tilslaget av kapital styrket den islandske krona, noe som gav spekulanter insentiver til å plassere enda mer kapital på Island. Drivkraften bak innførselen av penger, og dermed også forgjeldingen av økonomien var de tre store bankene. Deres raske vekst er nøkkelen til å forstå det meste andre som skjedde på Island i perioden. Bankene vokste fra å ha aktiva på under 100 % av BNP i 2000, til 5,3 ganger BNP i 2005 og 10 ganger BNP sommeren 2008. Dette skjedde samtidig som bankene hadde store låneforpliktelser til hverandre og til hverandres eiere. Den nære forbindelsen mellom bankene skapte et skjebnefellesskap dem imellom, men også med hele den islandske økonomien.

⁵Rapporten er skrevet på islandsk, og kun noen nøkkelpunkter er oversatt til engelsk.

⁶Glitnir het på tidspunktet Islandsbanki. Banken skiftet navn i 2006, men for oversiktens skyld omtaler jeg banken som Glitnir også før dette.

Bankene hentet en uvanlig stor del av sin kapital i kredittmarkedet fremfor gjennom kunders innskudd. De var dermed avhengig av stadig å rullere sine lån. Det var da bankene ikke lenger fikk nye lån til å betale de gamle at de kollapset. Dette har blitt forklart med at de ikke hadde noen troverdig ”utlåner i siste instans” som kunne garantere for lånene (Sibert og Buitert 2008). Med banker som var 10 ganger større enn den totale økonomien var det ikke realistisk at sentralbanken skulle kunne hjelpe bankene da krisen kom.

Samlet sett kan man si at Islands krise var et resultat av at islendingene generelt, og bankene spesielt, lånte for mye, at bankene var alt for store for landets økonomi, at bankene ble uredelig og uvettig drevet og at myndighetene feilet i å regulere bankene. (Danielsson og Zoega 2009; Jännäri 2009; Matthiasson 2008; Jackson 2010; Buitert og Sibert 2008; SIC 2010).

1.4 Oppgavens struktur

Inkludert innledningen består oppgaven av ni kapitler. Fortsettelsen begynner med å gi et kort overblikk over utviklingen til Islands økonomi og økonomiske politikk fra 1980-tallet og fram til krisen i 2008. Deretter følger en utgreining om det teoretiske fundamentet oppgaven hviler på. Etter dette kommer et kapittel med betraktninger rundt metodologiske valg som er tatt i arbeidet. Analysedelen begynner i kapittel fem som består av en deskriptiv analyse av den økonomiske boblen. Deretter følger tre kapitler med kausalanalyser. Det er ett kapittel per element av animal spirits. Først analyseres rollen til fortellinger, så tillit og deretter korrupsjon og usosial opptreden. Oppgaven avsluttes med et konklusjonskapittel.

2 Litt bakgrunn om Islands økonomi og økonomiske politikk

Dette korte kapitlet består av to deler. Først skisseres utviklingen i Islands økonomi de om lag 20 årene forut for den økonomiske boblen. I den andre delen vil jeg gi et omriss av de viktigste hendelsene i de fem aktuelle bobleårene. Det tegnes opp en tidslinje som skal gi en kronologisk organisering av de viktigste hendelsene.

2.1 Nødvendige interne forhold: liberalisering, stabilisering og privatisering

Island består av relativt få mennesker som samlet sett ikke produserer mye. Den fremste eksportartikkelen har alltid vært fisk, og dermed har eksport av fisk og noen få andre varer måttet finansiere all import. En annen konsekvens av den begrensede produksjonen er at det er behov for import av mange konsumvarer. Disse forholdene har disponert Island for en økonomi med stor offentlig kontroll, og en politikk der fiskeriinteresser og rurale hensyn har vært i sentrum. Den islandske krona var fram til 1980-tallet holdt kunstig høy, noe som gjorde det vanskelig å investere utenfor fiskerisektoren. Til samme tid ble kapital rasjonert, og det lå politiske prioriteringer bak hvilke sektorer og aktører som fikk tilgang på kapital (Gylfason m.fl. 2010: 140-141). Banksektoren ble dominert av store statseide banker, banker som ble kontrollert av de tre store politiske partiene. Resultatet var et system der kontakter inn i det politiske system var nødvendig for å få ”sin” rasjonering med kapital. Med en inflasjon som helt fram til 1980-tallet var høyere enn renten, var banklån i praksis subsidier for de som fikk sin ”rasjon” (Danielsson og Zoega 2009: 3).

På 1980-tallet begynte en liberalisering som svekket den omfattende kontrollen den politiske klassen fram til da hadde hatt over økonomien (Gylfason m.fl. 2010: 142). Denne prosessen hadde startet med Islands inntreden i European Free Trade Area (EFTA) allerede på 1970-tallet, men ble nå intensivert ved at lån ble indeksert til å følge prisutviklingen, noe som gjorde at effekten med at inflasjonen ”spiste opp” lånene forsvant. Videre ble det lettet på kapitalkontrollen slik at politikeres ”rasjoneringsmakt” ble undergravd, og med dette ble også vekslingskursen til den islandske krona sluppet fri. Den store milepælen var likevel da Island i 1994 gikk inn i EØS-samarbeidet. Dette representerte et hopp i utviklingen da det underla

Island et europeisk regelverk. Samtidig åpnet det opp det islandske markedet for utenlandske aktører og, helt avgjørende, gav islandske aktører innpass på europeiske markeder. Gjennom resten av 1990-tallet ble det gjennomført en omfattende privatisering av offentlige bedrifter (Viken 2009: 41), noe som toppet seg med den storstilte bankprivatiseringen som tok til i 1998.

Mellom 1998 og 2003 pågikk en prosess som endte med at det islandske bankmarkedet i 2003 hadde tre store, private aktører som alle hadde dominerende islandske eiere uten erfaring fra internasjonal bankvirksomhet (Eggertsson og Herbertsson 2009: 14). Denne prosessen har blitt utsatt for sterk kritikk, både i sin samtid og i ettertid. Det stilles spørsmål om fornuften i å overlate en kontrollerende majoritet av aksjene i banken til islendinger uten bankerfaring, og, vel så viktig, kritiseres de tette koplingene mellom politisk ledelse og bankeierne (Gylfason m.fl. 2010: 147-148). Dette vil bli behandlet i kapittel åtte om korrupsjon og usosial opptreden.

På sett og vis utgjorde privatiseringen av bankene sluttpunktet for en prosess med strukturelle endringer som var nødvendig for at den økonomiske boblen kunne finne sted. Inflasjonen var kommet under kontroll, noe som la til rette for kommersiell bankvirksomhet. Videre hadde EØS-medlemskapet hadde åpnet grensen til det europeiske finansmarkedet, og privatiseringen hadde fylt bankenes styrerom med aktører som ønsket å benytte mulighetene som lå i det nye finanssystemet.

2.2 Akselerering av trenden: fem år med boble

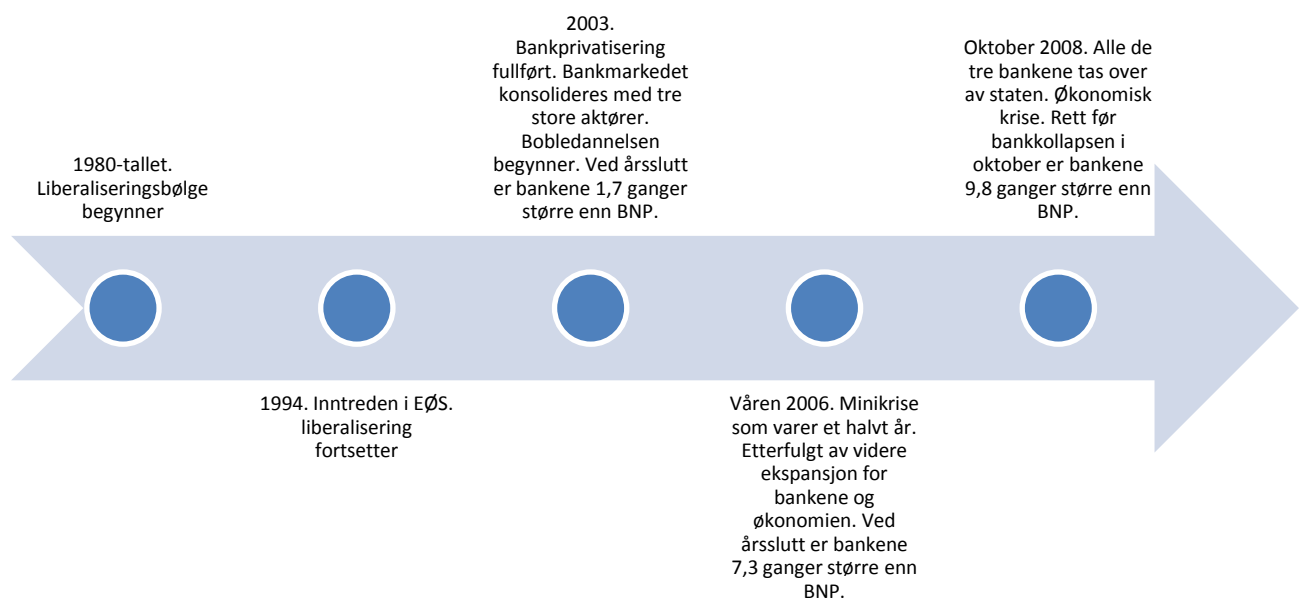
Det er bobleperioden, grovt sett fra det private bankmarkedet var konsolidert i 2003 til krisens start i 2008, som er tema for denne masteroppgaven. Som vi har sett kan grunnlaget for denne fasen spores tilbake til 1980-tallet da en gradvis liberalisering begynte. Det tverrpolitiske ”lange” liberaliseringsprogrammet var nær sagt fullendt da Island i 2003 hadde tre store nyprivatiserte banker i Kaupthing, Glitnir og Landsbanki. Så fulgte perioden der boblen fikk utvikle seg, uten særlig oppmerksomhet fra utlandet. Det var en rask ekspansjon mellom 2003 og våren 2006. I denne perioden vokste bankene, og den totale økonomien med dem. I 2006 fikk imidlertid de islandske bankene økt oppmerksomhet. Internasjonale ratingbyråer og analytikere stilte spørsmålsteget ved bankenes avhengighet av utenlandske lån og de sammenvevde eierskapsstrukturene. Resultatet var at bankenes tilgang til internasjonal kreditt

ble begrenset, og den islandske krona mistet en fjerdedel av sin verdi i det som blir omtalt som ”minikrisen”(Jännäri 2009: 15). Det var særlig tre virkemidler bankene benyttet for å takle minikrisen (Fridriksson 2009: 2). De ble noe mer åpne og ga ut mer informasjon om egen virksomhet, de begrenset graden av kryssseierskap, og de sikret seg finansiering ved å få inn penger gjennom å gi gode vilkår på internettbaserte sparekontoer. Samtidig supplerte de aktiviteten i europeiske kredittmarkeder med også å hente kapital i de amerikanske kredittmarkedene. Det var som ledd i denne prosessen at Landsbanki åpnet sine nå berømte Icesave kontoer og Kaupthing sine Kaupthing Edge kontoer. Kontoene ble opprettet i flere forskjellige land, selv om det er Icesave kontoene i Storbritannia og Nederland som i ettertid har fått mest oppmerksomhet. En interessant observasjon er at disse grepene, som i ettertid har blitt kritisert, i sin samtid var helt i tråd med rådene fra internasjonale ratingbyråer samt en overveldende gruppe internasjonale analytikere (Fridriksson 2009: 2). Fra myndighetenes side var det to typer respons på minikrisen (Jännäri 2009: 15). For det første tok sentralbanken opp et lån på en milliard euro. Dette nærmest doblet bankens egenkapital, men det var fortsatt lite sett i sammenheng med størrelsen bankene nå hadde fått. For det andre opprettet regjeringen en konsultasjonsgruppe som skulle samordne informasjonen mellom de forskjellige offentlige aktørene som arbeidet opp mot finanssektoren. Denne gruppen fikk imidlertid begrenset gjennomslag, og forslagene den kom med om omorganisering ble ikke fremmet for Alltinget før krisen var et faktum i oktober 2008.

Minikrisen gikk over i løpet av noen måneder, og fra andre halvdel av 2006 og fram til slutten av 2007 fortsatte bankene å vokse. I 2008 var det imidlertid betydelig uro i de internasjonale finansmarkedene, og det ble stadig klarere at det islandske banksystemet sto overfor betydelige utfordringer. Fra starten av 2008 av var det en aksept for at bankene burde begrense sin størrelse, men det var få internasjonale aktører villige til å kjøpe de delene som bankene ville avsette (Jännäri 2009: 16). Da Lehman Brothers gikk over ende den 15. september 2008 var dette startskuddet for en måned der alle de tre store islandske bankene bukket under. Med Lehman Brothers konkurs sluttet interbankmarkedet å fungere, og de islandske bankenes tilgang på kapital ble kuttet. Dette fikk som konsekvens at Glitnir den 25. september ba om et kriselån fra staten da den ikke så seg i stand til å tilbakebetale forefallende gjeld. Da myndighetene vurderte Glitnir som uten evne til også å klare framtidige gjeldsinnbetalinger valgte de å ta over 75 % av banken. Dette gjorde at kredittratingen til Island falt, noe som ytterligere begrenset tilgangen på kapital, og samtidig begynte folk å ta penger ut av sine Icesave og Kaupthing Edge kontoer i en slik grad at det lignet et ”bankrun”.

Tidlig i oktober ble det derfor klart at alle de tre bankene trengte frisk kapital fra det offentlige. Som en konsekvens av dette vedtok Alltinget den 6. oktober en kriselov som ga finanstilsynet (FME) lov til å intervenere og ta over bankene. Dette gjorde da også FME den påfølgende dagen da de tok kontroll over Landsbanki og Glitnir. Den 8. oktober frøs britiske myndigheter alle verdier Landsbanki hadde i Storbritannia, noe som hindret islandske myndigheters mulighet til å håndtere denne delen av Landsbankis virksomhet. Samme dag satte britiske myndigheter også Kaupthings britiske avdeling under administrasjon, noe som i realiteten betydde slutten også for denne banken, som den 9. oktober ble tatt over av det islandske FME. Med dette var tiden med økonomisk boble ugjenkallelig over for Island, og Den økonomiske krisen var et faktum.

Figur 2.1. Tidslinje over sentrale begivenheter fram mot den økonomiske krisen.



3 Teoretisk tilnærming

3.1 Å avdekke mekanismer

Som sagt i innledningen er animal spirits egnet til å forklare volatilitet i økonomien. Dette gjøres ved å studere mekanismene som gjør at økonomien noen ganger går veldig bra og andre ganger går dårlig. Studiet av mekanismer gir visse muligheter og begrensninger for hva man kan forvente å finne. Studiet av kausale mekanismer betyr at man prioriterer ned kausale effekter (Gerring 2007: 44). Denne oppgaven skal påvise hvordan, men ikke i hvilken grad, animal spirits spilte en rolle for utviklingen av en økonomisk boble på Island. På samme vis prioriterer tilnærmingen forståelse av noe som har skjedd framfor mulighet til å predikere (Elster 2007: 36). For å sette mekanismeforståelsen opp mot den tradisjonelt mest dominerende forklaringsmodellen, den deduktivt nomologiske, så er sistnevntes styrke på makronivå å forklare "lovmessige" forhold i regulære sammenhenger av typen hvis "a, så b". Modellen gir imidlertid lite innsikt i *hvorfor* a fører til b (George og Bennett 2005: 131-132), nettopp det som er formålet med denne oppgaven. På samme vis vil forståelsen av individuelle handlingsvalg best forstås ved å benytte en "dyp" tilnærming til mekanismer (Elster 2007: 36).

Før man kan studere mekanismer er det imidlertid nødvendig å ha klart for seg hva en mekanisme er. I litteraturen finnes det et utall forskjellige, ofte motstridende, definisjoner på mekanismer. Det er ikke denne diskusjonen som er interessant for denne oppgaven, så utgangspunktet her er en definisjon som fanger opp de grunnleggende elementene det er bred enighet om. En mekanisme forstås som "the pathway or process by which an effect is produced or a purpose is accomplished" (Gerring 2008: 178).

Når en mekanisme benyttes for å forklare et spesielt empirisk fenomen, vil det ofte være i form av en kombinasjon av forskjellige mer generelle mekanismer (Hedström og Ylikoski 2010: 52). Med andre ord brukes forskjellige mekanismer på et lavere nivå for å forklare hvordan den aktuelle mekanismen produserer effekten. Det vil si at de tre aktuelle mekanismene som inngår i animal spirits også hviler på egne mekanismer. Animal spirits utgjør mekanismer som kan forklare volatilitet i økonomien, men disse mekanismene krever sitt eget mikrofundament, og realismen til dette mikrofundamentet er avgjørende for at animal spirits skal kunne forklare tilblivelsen av boblen. Dette mikrofundamentet består i all

hovedsak av kognitiv vitenskap, som befinner seg på grensen mot det vi ikke kan observere (George og Bennett 2005: 144-145).

Fortsettelsen av dette kapitlet begynner med en bolk hvor det defineres hva en økonomisk boble er, og hvordan den kan identifiseres. Det må etableres hva som skjedde før jeg kan studere hvordan det skjedde. Dette etterfølges av en presentasjon av det nyklassiske rasjonalitetsbegrepet. Det er dette konseptet som fram til nå har dominert økonomisk teori, og det er denne modellen animal spirits er en utfordrer til. Videre følger en del hvor jeg ser på de lange linjene i økonomisk mikroteori fra Keynes til Akerlof og Shiller. Her etableres konseptet animal spirits i sin sammenheng, og dets status spores fra Keynes lanserte det og fram til i dag. Her vil også sammenhengen mellom det nyklassiske rasjonalitetsbegrepet og ideen om økonomiske ekvilibrium diskuteres. Denne delen er med på å situere denne oppgavens bruk av teori i en videre sammenheng. Etter dette gis et kort innblikk i et mikrofundament animal spirits selv hviler på. Her presenteres to tankesystemer mennesker bruker. Deretter følger en detaljert fremstilling av de tre elementene av animal spirits. Her presenteres de generelle mekanismene som animal spirits hviler på, og det utvikles indikatorer for hvordan man kan se rollen til animal spirits på Island fra 2003 til 2008. Gjennom denne diskusjonen kommer det også fram hvordan den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen må suppleres med ikke-rasjonelle tilbøyeligheter for å få det realistiske bildet av økonomisk aktivitet som animal spirits er utviklet for å skape.

3.2 Hva er en boble?

Dette delkapitlet vil diskutere hva en boble er og hvilke observasjoner vi må gjøre for å kunne fastslå at det har vært en boble i økonomien. En mer inngående diskusjon av dynamikker som gjør seg gjeldende når en boble utvider seg er å finne i del 3.5.1 under avsnittet om tillitsmultiplikatoren.

Blant finansøkonomer har det tidligere, og til dels også i dag, vært betydelig diskusjon om hvorvidt en økonomisk boble faktisk kan finne sted (Seiji 2010). Diskusjonen har særlig gått mellom de som støtter seg på hypotesen om effisiente finansmarkeder og som er skeptiske til boblers forekomst, og blant andre atferdsøkonomene som mener bobler er en naturlig del av markedsøkonomien (Shiller 2005: 177). Tendensen i forskningsfronten er imidlertid at bobler fra tid til annen kan forekomme (Malkiel 2010). Denne oppgaven hviler på denne

majoritetsoppfattelsen, uten at det er rom for å gå inn på den diskusjonen. Det er imidlertid ofte uenighet om forskjellige hendelser er eksempler på bobler eller ikke. Før det er fruktbart å undersøke mekanismene som bidro til en økonomisk boble på Island, er det derfor nødvendig å kunne fastslå at det faktisk var en boble.

En vanlig definisjon på en boble er at den finnes når prisen til et aktivum overgår de fundamentale verdiene (Barlevy 2007: 46). De fundamentale verdiene betyr i denne sammenhengen all framtidig avkastning til aktivaene. Når en aktør betaler mer for et aktivum, for eksempel en aksje, enn den neddiskonterte framtidige avkastningen, kan dette skyldes ett av to forhold. For det første kan aktøren forvente en prisstigning på aktivumet slik at det kan selges med fortjeneste selv om prisen på et senere tidspunkt vil gå ned. Eller, aktøren kan la seg rive med i de gode tidene og gjøre uoverveide investeringer.

Problemet med en slik definisjon er at det er umulig å anslå all framtidig avkastning for et aktivum. Det blir derfor ikke bare umulig å identifisere en samtidig boble, men også i ettertid å kunne fastslå at et prisnivå var resultatet av en boble. Det er derfor nødvendig med en operasjonalisert definisjon, slik at en boble faktisk kan identifiseres. I denne oppgaven vil jeg benytte en tilnærming utviklet av Kindleberger og Aliber (2005: 29) som tar som utgangspunkt at en boble er ”an upward price movement over an extended period of fifteen to forty months that then implodes”. Dette innebærer at en person med perfekt framsyn vil kunne se at en utvikling ikke er bærekraftig og at boblen må sprekke. Også denne definisjonen byr på utfordringer siden den ikke sier noe om hvor stor prisøkningen skal være. Den gir imidlertid en klar forventning om at sterk prisvekst skal etterfølges av en implodering der man ser et raskt og betydelig prisfall. I tillegg trengs noen presiseringer vedrørende på hvilke områder man kan forvente å se en prisstigning og hva som driver prisstigningen.

Historisk er det to markeder de fleste boblene har utviklet seg innen, nemlig boligmarkedet og aksjemarkedet (Kindleberger og Aliber 2005: 29). I tillegg er det bobler innen disse markedene som har størst innvirkning på økonomien til den enkelte borger, samt på økonomien som helhet (Akerlof og Shiller 2009: 135). For huseiere er boligen som regel deres fremste spareobjekt, men samtidig investeringsobjekt der de tar høyest risiko all den tiden boligkjøpet som regel er lånefinansiert, og et fall i boligprisen dermed kan gi et stort tap. På samme vis vil en oppgang i boligprisene gi den enkelte huseieren følelsen av økt velstand og redusere det opplevde behovet for å spare, noe som gir økt konsum og høyere gjeldsnivå. Utviklingen i aksjemarkedet vil ha mye av den samme effekten i forhold til sparing; oppgang

på børsen gir mindre alternativ sparing og dermed mer konsum. En forskjell på de to aktivamarkedene er at store deler av befolkningen har store beløp på spill i boligmarkedet, mens aksjemarkedet domineres av færre større aktører.

Når prisene presses opp i en boble betyr det at kapital kanaliseres inn i det aktuelle markedet, enten fra andre nasjonale markeder eller fra utlandet. Mye av denne kapitalen vil være lånt, aktørene er altså avhengig av kreditt. Lånene vil som regel bli gitt av nasjonale finansinstitusjoner, og for små land som Island vil disse igjen være avhengig av å hente kapital i internasjonale kredittmarkeder. Nye penger må inn i systemet, og i et lite system som det islandske er det ikke tilstrekkelig med kapital nasjonalt til å forklare en langvarig sterk oppgang.

Per definisjon drives prisøkningen i en boble enten av bevisst spekulasjon der kjøperen søker å "ri boblen" ved å komme seg ut igjen nærmere toppen, men før fallet, eller som irrasjonell opptreden i en mani. Som regel vil begge typer handlinger være til stede, og innsikt i hvilken av de to mekanismene som gjør seg gjeldende er ikke viktig for å kunne fastslå om en boble har fått utvikle seg.

Indikatorer på boble i økonomien

Av diskusjonen over følger det at sporingen av utviklingen til en boble vil gjøres først og fremst gjennom å se på utviklingen i bolig- og aksjemarkedet. Sterk prisvekst etterfulgt av kraftig prisfall innen disse sektorene vil være indikatorer på en boble.

Videre er det avgjørende hvordan prisveksten i de aktuelle aktivamarkedene finansieres. Prisstigningen vil være et resultat av blant annet økt forgjeldning. Økt forgjeldning er derfor en nødvendig forutsetning for at man skal slå fast at en prisstigning er en del av en boble. For å finne ut om dette er tilfelle kan man se på individnivå, for eksempel utviklingen av forgjeldning hos boligeiere. På makronivå vil betalingsbalansen til Island si noe om finansieringen av utviklingen. En negativ betalingsbalanse betyr at penger strømmer til Island og fra utlandet, og disse pengene må nødvendigvis plasseres et sted. Handelsbalansen behøver ikke nødvendigvis være positiv til en hver tid, men en vedvarende og sterkt negativ handelsbalanse vitner om at økonomien er basert på bruk av penger man faktisk ikke har⁷. En

⁷ Det kan imidlertid være fornuftig å bruke penger man ikke har dersom disse benyttes til investeringer som senere vil gi vekst.

beslektet indikator er landets samlede utenlandsgjeld. Dersom utenlandsgjelden går opp mens aktivamarkedene stiger, kan det tyde på at det er lånte penger som presser opp prisene. Til slutt vil et stort innsig av såkalt "hot money", internasjonale spekulanters kortsiktige plassering av kapital i de Islandske markedene tyde på boble. Gjennom for eksempel carry trade kan aktører "ri boblen" ved å plassere penger der så lenge det går oppover. Disse aktørene vil naturligvis ha som mål å være ute av markedet når nedturen kommer.

For å oppsummere: for at man med sikkerhet skal kunne si at det var en boble må man kunne finne en sterk oppgang med påfølgende kollaps innen aksje- og boligmarkedet. Videre vil forhold på hver av de andre indikatorene som tyder på at oppgangen er lånefinansiert tyde på at det er en boble som var grunn til prisveksten.

3.3 Det nyklassiske rasjonalitetsbegrepet

Et nøkkelbegrep i diskusjonen om keynesiansk versus nyklassisk forståelse av økonomien og rollen til animal spirits, er rasjonalitet. Det nyklassiske rasjonalitetsbegrepet handler om at mennesker tar beslutninger basert på full informasjon og uavhengig av hverandre (Weintraub 1993). Basert på dette vil mennesket ha "a single set of well-defined goals, and that the person's behavior is chosen to best achieve those goals (or at least that is "as if" the person's behavior is determined in this way" (Loewenstein og O'Donoghue 2004: 1).

Dette er en modell, og ikke ment som en presis beskrivelse av hvordan mennesker handler. Prosjektet påbegynt av Akerlof og Shiller (2009) er imidlertid å utvikle en modell som gir en mer realistisk forståelsen av menneskers handlingsvalg. Det betyr ikke at man kaster over bord den forståelsen det nyklassiske mikrofundamentet kan gi. Men det er likevel en alternativ modell som ikke lar seg forene med den nyklassiske.

Et tema i resten av dette kapitlet er å vise hvordan en tilnærming til økonomien basert på animal spirits avviker fra det nyklassiske rasjonalitetsbegrepet. I neste del diskuteres Keynes' innvendinger mot denne antagelsen, og den påfølgende diskusjonen som har vart fram til våre dager. Her vil også sammenhengen mellom den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen og ideen om en likevekt i økonomien framstilles. Deretter presenteres hvordan mennesker har to forskjellige tankesett, noe som utgjør et mikrofundament for mekanismene til animal spirits. Til slutt vil jeg i forbindelse med diskusjonen av hvert enkelt element av animal spirits påpeke hvordan den forholder seg til den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen.

3.4 Økonomisk teori: lange linjer fra Keynes til Akerlof og Shiller

Å forklare svingningene i økonomien var en sentral ambisjon da John Maynard Keynes i 1936 publiserte sitt epokegjørende verk “The General Theory of Employment, Interest and Money”. Utgangspunktet for at Keynes så det nødvendig å gå videre fra rasjonalitetspremisset, og dermed avvise likevektstanken, var usikkerheten økonomiske avgjørelser er heftet med. Keynes brøt med nyklassikerne ved sterkere å betone skillet mellom risiko og usikkerhet. Hvis en avgjørelse er heftet med risiko kjenner man sannsynligheten for forskjellige utfall, mens hvis det er snakk om usikkerhet kjenner man utfallsrommet, men ikke sannsynligheten til de forskjellige utfallene.⁸ Når man ikke kan vite hva resultatet av ens handlinger vil bli, så er det vanskelig å lage kalkyler for forskjellige mulige framtidsscenarioer. Dermed åpnes det opp for å gi andre faktorer forklaringskraft i forståelsen av menneskelig handling. Keynes (1936: 161) påpeker at det ligger i den menneskelige natur å ha en positiv virketrang som gjør at vi handler i stede for å forholde oss i ro:

Most, probably, of our decisions to do something positive, the full consequences of which will be drawn out over many days to come, can only be taken as a result of animal spirits - of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities.

Disse sidene ved den menneskelige natur har konsekvenser for økonomien som helhet. Siden økonomien er ”based on so flimsy a foundation, it is subject to sudden and violent changes” (Keynes 1937: 214-215). Med andre ord så gjør usikkerheten knyttet til økonomiske avgjørelser at menneskets animal spirits er en del av grunnlaget for menneskets økonomiske handlinger.

Forholdet mellom penger, tid og usikkerhet er helt grunnleggende for å forstå hvorfor økonomien har en ”naturlig tilstand” som volatil (Weintraub 1975: 535). Penger er ikke et passivt byttmiddel uten evne til å spille inn i økonomien. Så lenge folk sparer sine verdier i penger vil den enkeltes sparenivå raskt endre investeringstakten i økonomien. Aktiva har et langt liv og produksjon tar lang tid, dermed er det usikkerhet knyttet til investeringene. Usikkerhetene gjør at investeringsraten vil variere, noe som igjen gjør det umulig å holde et stabilt nivå i

⁸ I tillegg kan man snakke om radikal usikkerhet der man verken kjenner utfallsrommet eller de forskjellige sannsynlighetene. Forskjellige keynesianske skoleretninger har basert seg på henholdsvis usikkerhet og radikal usikkerhet når de har tolket Keynes (Ventelou 2005:171).

produksjon og sysselsetting. I en verden preget av usikkerhet gir det derfor ikke mening å snakke om en økonomisk likevekt, siden en slik likevekt ikke kan finnes. En implikasjon av dette er at Keynes' tilnærming, i motsetning til nyklassiske modeller, innebærer at hver gang det er stabilitet i økonomien, vil interne dynamikker bidra til på ny å dytte økonomien ut av stabiliteten (Minsky 1975: 59).

Med utgivelsen av "The General Theory" brøt Keynes med den nyklassiske teorien både på makro- og mikronivå. Det er imidlertid stor forskjell i graden av gjennomslag teorien fikk på de to nivåene. På makronivå dominerte tankegodset til Keynes både den akademiske diskusjonen og i den politikken vestlige myndigheter valgte å følge. Særlig fikk Keynes' fokus på betydningen av aggregert etterspørsel og investeringer bredt gjennomslag (Romer 1993: 5). Likeledes fikk multiplikatoreffekten, når de samme pengene "brukes flere ganger", varig innvirkning i økonomifaget. I motsetning til makronivået ble mikrofundamentene til Keynes ikke inkorporert i den keynesianske syntesen, og i stede ble den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen utgangspunktet for syntesens mikroteori (Akerlof og Shiller 2009: x).

På 1970-tallet ble også de keynesianske makroaspektene satt under økt press. Dette hadde en todelt forklaring. For det første opplevde de Vestlige økonomiene stagflasjon etter en periode på om lag 30 år med relativt stabil vekst. For det andre gjorde inkonsistensen i den nyklassiske syntesen at man så det nødvendig å endre enten makro- eller mikroantagelsene. Dersom man antar at mennesker i en konkurransesituasjon juster prisene etter eventuelle skjevheter mellom tilbud og etterspørsel, skal markedet kunne stabilisere seg selv. Dermed skulle det være unødvendig med en aktiv stat slik det ble framholdt i de keynesinspirerte makromekanismene i den nykeynesianske syntesen. Dette dilemmaet framprovoserte enden på den nykeynesianske syntesen (Romer 1993: 6). Resultatet var at flertallet av økonomer sluttet seg til den nyklassiske skoleretningen. Nyklassikerenes løsning ble å gå bort fra de keynesianske makromekanismene. Den dominerende bevegelsen avviste at det finnes ufrivillig arbeidsledighet, og dessuten ble staten ansett som ansvarlig for nedgangstidene i økonomien. Siden staten, og ikke markedet, var den destabiliserende faktoren var det gunstig å redusere statens rolle i økonomien så mye som mulig (Skidelsky 2009: 107-109).

En sentralt teoretisk innsikt på 1970-tallet var hypotesen om at finansmarkedet er effisient (Shiller 2003). Denne innebærer at alle priser alltid korrekt reflekterer all tilgjengelig informasjon. Dette impliserer at prisene alltid vil være korrekte. Videre er alle svingninger i

pris umulige å forutsi siden de alltid vil komme som en konsekvens av ny informasjon, informasjon man per definisjon ikke kan forutse. Hypotesen åpner for at enkeltaktører kan komme til å handle irrasjonelt og dermed bidra til feilprising, men effekten av dette vil være marginal siden markedet inneholder tilstrekkelig med ”smarte penger”, dvs. flinke investorer, som vil kjøpe det som er underpriset eller selge det som er overpriset, slik at de raskt kommer tilbake til rett pris.

Samtidig som hypotesen om effisiente finansmarkeder dominerte hovedfeltet av finansøkonomisk tenkning begynte atferdsøkonomien å komme på banen som en alternativ tilnærming. Gjennom 1970- og 80-tallet kunne man påvise stadig flere avvik fra rasjonalitetsforutsetningen, og på 1990-tallet var det tydelig at atferdsøkonomien hadde en sentral rolle å spille i forståelsen av hvordan økonomien faktisk fungerer (Shiller 2003). Fokuset her er på å vise hvordan menneskelig psykologi spiller en nøkkelrolle for å forstå hvordan mennesker opptrer på den økonomiske arenaen, og dermed påvirker den totale økonomien. Mennesker er ikke kun rasjonelle, men preget av en rekke forskjellige psykologiske effekter. Ved å trekke på tverrfaglig samfunnsforskning har atferdspsykologien kunnet etablere forskjellige modeller om hvordan mennesker opptrer i forskjellige økonomiske valgsituasjoner. Ved starten på den internasjonale finanskrisen i 2007 var økonomifaget preget av dominansen til nyklassisismen, men med atferdsøkonomien som kanskje den viktigste av flere utfordrere.

3.5 To tankesystemer

En sentral innsikt som mye av atferdsøkonomien hviler på er hvordan mennesker har to måter å tenke på, en automatisk og en kalkulerende (Kahneman 2003: 1450-1452; Thaler og Sunstein 2009: 19). Begge systemene er involvert når vi fatter avgjørelser. Det automatiske systemet kan knyttes til situasjoner der vi handler automatisk og uten å stoppe opp og tenke. Dette er en instinktiv måte å tenke på der vi handler raskt og gjerne i tråd med vaner og rutiner. Det kalkulerende systemets betydning blir synlig når vi er stilt overfor situasjoner der vi reflekterer over forskjellige handlingsvalg og vurderer forskjellige konsekvenser. En sentral forskjell mellom de to systemene er innsatsen som brukes. Avgjørelser der det kalkulerende systemet har dominert krever mer innsats enn når det automatiske slår igjennom, noe som gir seg utslag i at rutinemessige og tilsynelatende enkle beslutninger best forklares av funksjonen til det automatiske systemet. Realismen i den nyklassiske

rasjonalitetsforutsetningen er større når avgjørelser kan knyttes til det kalkulerende systemet. En viktig side ved animal spirits handler om å inkorporere at også det automatiske systemet spiller inn på mange avgjørelser.

Atferdsøkonomien handler blant annet om å forstå hvordan det automatiske systemet virker, og hvilke utslag dette gir. Utviklingen av animal spirits er i noe grad basert på innsiktene fra dette arbeidet. Dette arbeidet gir ikke rom for en inngående diskusjon av disse funnene⁹, men to grunnleggende forhold fortjener omtale. For det første er det påvist hvordan mennesker benytter seg av heuristiske snarveier (Kahneman 2003: 1460). Når vi forholder oss til ny informasjon gjør vi det med basis i eksisterende informasjon, og bruker dette som utgangspunkt for tolkningen av ny observasjon. Vi lager prototyper for hvordan fenomener i verden er, og nye inntrykk tilpasses prototypen på en måte som konsistent gir kognitive feilslutninger. For det andre tiltar bruken av disse snarveiene når graden av usikkerhet tiltar. Dette har som konsekvens at det automatiske systemet legger større vekt på de kortsiktige sidene ved et kost-nytte regnskap, mens det kalkulerende systemet er bedre i stand til å se på de mer langsiktige aspektene (Loewenstein og O'Donoghue 2004: 23).

3.6 Animal spirits

Atferdsøkonomien har en klar styrke i at den har tatt høyde for de to systemene mennesket bruker når de fatter avgjørelser. En sentral kritikk mot atferdsøkonomien er imidlertid at den ikke representerer noe reelt alternativ. Man har kunnet peke på huller i grunnforestillingene til nyklassisk teori, men ikke presentert noen fullverdig teori selv. I boken "Animal spirits. How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism" gjør imidlertid George Akerlof og Robert Shiller (2009) et viktig nybrottsarbeid i arbeidet med å få en fullverdig teoretisk forståelse av hvordan økonomien fungerer. Boken presenterer et mer realistisk mikrofundament for hvordan økonomisk aktivitet kan forstås. Det er særlig tre forhold som gjør denne modellen mer realistisk enn den nyklassiske. Ved å gå tilbake til betydningen av usikkerhet slik denne ble framstilt av Keynes, kan de inkludere konsekvensene av at mennesker faktisk ikke handler ut fra full informasjon. I mange sammenhenger kan vi ikke en gang vite hva framtiden *kan* bringe, og da kommer matematiske kalkyler til kort. For det andre inkorporerer de funnene fra psykologien som

⁹ For gode innføringer i dette se for eksempel Chaiken og Trope 1999; Kahneman 2003; Shefrin 2010.

viser hvordan mennesket også har et automatisk tankesystem. Ved hjelp av denne innsikten viser de at selv om mennesker har tilgang på mye informasjon, vil de i mange tilfeller fortsatt ikke benytte seg av den, noe som får konsekvenser det ikke tas høyde for i modellen med rasjonelle aktører. Det er menneskelig å trekke feilslutninger. Til slutt inkluderer modellen betydningen av at mennesker er sosiale vesener. Vi lar oss påvirke av mennesker i våre omgivelser.

I likhet med Keynes framholder Akerlof og Shiller at en modell av menneskers økonomiske beslutningstaking har et fruktbart utgangspunkt i den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen, men at dette må suppleres med en forståelse av at menneskelig handling også er påvirket av animal spirits. Det er disse Animal spirits som er nøkkelen til å forstå volatiliteten i økonomien (Akerlof og Shiller: ix). De finner fem elementer av animal spirits de mener må til for å forstå hvordan økonomien fungerer. De fem elementene er tillit, fortellinger, korrupsjon og usosial opptreden, pengeillusjoner og rettferdighet.

Jeg vil se på hvordan tre av disse elementene, nemlig tillit, fortellinger og korrupsjon og usosial opptreden, spilte en rolle da den økonomiske boblen ble skapt på Island. De to andre, rettferdighet og pengeillusjoner, vil ikke bli behandlet. Rettferdighet handler om hvordan mennesker lar rettferdighetshensyn bli en del av beslutningsgrunnlaget når økonomiske avgjørelser fattes. Dette er utvilsomt relevant i mange sammenhenger der man søker å forstå økonomisk aktivitet. Akerlof og Kranton (2005) har for eksempel vist hvordan identitet og et felles normsett kan påvirke oppfattelse av hva som er rettferdig lønn i en bedrift. Likevel er denne tilnærmingen neppe den mest fruktbare for å forklare tilblivelsen av den økonomiske boblen på Island. På samme vis vil pengeillusjoner heller ikke bli benyttet som forklaringsnøkkel for å forstå den økonomiske boblen. Pengeillusjoner er et uttrykk for menneskers tendens til å forholde seg til nominelle i stede for reelle verdier, vi tar ikke alltid høyde for inflasjon. Igjen er dette et aspekt som spiller inn i økonomien, men som ikke antas å være sentral i bobledannelsen på Island.

3.6.1 Tillit

Et samfunns generelle tillitsnivå er trukket fram som en forklaring på økonomisk suksess. I samfunn der mennesker stoler på hverandre, finnes det høy sosial kapital, noe som er knyttet til velfungerende institusjoner og økonomisk vekst (Fukuyama 1996).

I denne sammenhengen er det imidlertid et annet aspekt ved tillit som er i fokus. Tillit er en norsk oversettelse av den engelske termen "confidence". Dette begrepet kan ha to betydninger som begge er relevante for dette elementet av animal spirits. Først kan det bety hva vi til norsk kan oversette til framtidstro. Altså at vi har forventninger om framtidig utvikling. Disse forventningenes styrke kan variere med graden av "confidence". I tillegg kan "confidence" bety tillit, nettopp slik vi forstår begrepet på norsk. Presist så vil det da innebære at man har tillit når man slutter å være kritisk og finner det naturlig "to refrain from taking precautions against an interaction partner, even when the other [...] could act in a way that might seem to justify precautions" (Elster 2007: 344). I denne oppgaven er begge disse betydningene av "confidence" aktuelle.

Tillit er det mest sentrale elementet ved animal spirits, og det er utgangspunktet for hvordan de andre bestanddelene av animal spirits virker i økonomien. Mennesket er ikke i stand til å innhente all relevant informasjon, vurdere den og så analytisk handle for å maksimere realiseringen av ens økonomiske preferanser. Dermed må handlingsvalget baseres i andre menneskelige tilbøyeligheter. En slik tilbøyelighet er tillit (Akerlof og Shiller 2009: 12). Tillit handler om å ha tiltro til noe. Det er en psykologisk tilstand der troen på en bestemt utvikling i økonomien er en viktig del av basisen for valgene man tar vedrørende for eksempel investeringer, låneopptak og konsum. Dersom et samfunns generelle tillitsnivå er høyt vil det også være en generell tilbøyelighet til å investere, og til å ta risiko. Tillit er med på å styre hvilken kategori vi tolker ny informasjon inn i, og det har innvirkning på hvordan vi forholder oss til informasjonen. Dersom vi har mye tillit er tilbøyeligheten større for å benytte seg av heuristiske snarveier når vi oppfatter ny informasjon, altså at vi *ikke* går i dybden i forhold til et aktuelt problemkompleks. For at graden av tillit hos individer skal ha innvirkning på økonomien på makronivå er det nødvendig at tillitsnivået følger en trend. Det forutsetter mekanismer som gjør at en betydelig andel av individene i samfunnet svinger i takt når det gjelder grad av tillit. Siden mennesker er sosiale vesener finnes slike mekanismer.

En slik mekanisme er sosial smitte som gjør at både graden av tillit og hva man har tillit til kan spre seg i et samfunn. Sosial smitte kan gi flokkmentalitet der mange mennesker forholder seg til informasjon på samme måte, noe som legger føringer for felles atferd. Det er særlig to effekter som gjør at tillit kan "smitte" (Thaler og Sunstein 2009: 54). For det første ser de fleste mennesker til sine omgivelser når de skal treffe beslutninger. Det mennesker i omgivelsene foretar seg kan oppfattes som en indikasjon på hvilken opptreden som er mest

gunstig for å oppnå ønsket resultat. Dermed vil andres opptreden påvirke den enkeltes valg, og de med framstående posisjon må antas å ha størst innvirkningskraft. Ettersom flere mennesker lar seg "smitte", vil effekten av videre "smitte" være større og en "epidemi" med tillit kan bre om seg. For det andre har mennesker et naturlig ønske om å oppleve andres aksept og anerkjennelse. Gjennom å handle i tråd med majoriteten, og på det viset bygge opp under majoritetens dominans, håndterer vi et opplevd sosialt press.

I sin klassiske studie av forskjellige amerikanske "politikk-fiaskoer" lanserte Irving Janis (1982) begrepet om gruppetenkning. Gruppetenkning er "a mode of thinking that people engage in when they are deeply involved in cohesive ingroup, when members striving for unanimity override their motivation to realistically appraise alternative courses of action" (Janis 1982: 9). Her viser han hvordan man innen en gruppe kan utvikle en egen verdensanskuelse, og at konformiteten til denne gjør at de forskjellige individene anser motstridene informasjon som bakgrunnsstøy, mens større vekt er lagt på innbyrdes gjensidige bekreftelser (Tuckett 2009). Det oppstår et behov hos den enkelte for å bli inkludert i gruppen, og lojaliteten til et felles prosjekt overgår eventuelle kritiske innskytelser. Dissentere som utfordrer gruppens syn står i fare for eksklusjon, noe som disiplinerer gruppen ytterligere. Gruppetenkning er et sosialt fenomen, men er et resultat av opptreden til hvert enkelt individ. Når en person blir et offer for gruppetenkning er det et resultat av at vedkommendes bevissthet splittes i den forstand at man ikke lenger forholder seg til "ubehagelig" informasjon som strider mot gruppens konsensus. Forskjellige sosiale fenomener spiller altså inn for å presse opp tillitsnivået innen en gruppe.

I utgangspunktet utviklet Janis gruppetenkningkonseptet for å beskrive en spesiell dynamikk i avgrensede grupper. Likevel har modellen også blitt trukket fram i forbindelse med finanskriser, da man har sett klare sammenhenger mellom gruppetenkning og tankesettet som har preget finanssektoren (Tuckett 2009; Shefrin 2009: 231-232). Dette er utgangspunktet i Benabous (2008) modell om kollektiv realitetsbenektning. Her viser han hvordan trangen til å håndtere kognitiv dissonans kan være smittende og således spre seg innen for eksempel finanssektoren. Med andre ord vil en hele gruppe ende med å se bort fra informasjon som ikke er forenelig med gruppens felles oppfattelse. Slik utvikles det gruppetenkning der mange individer følger de samme tankemønstrene. Disse er selektive i forholdet til realiteter, men har samtidig en indre konsistens. Når en aktør kan tjene på at andre i gruppen har nedsatt realitetsorientering vil denne selv bli mer realitetsbevisst, men dersom den samme aktøren

taper på andres feilslutninger vil vedkommende slutte rekkene bak den samme, feilaktige tilnærmingen (Benabou 2008: 2). Dette medfører at de med makt i en organisasjon vil ha større innvirkning på organisasjonens felles forståelse enn de lenger ned i organisasjonen. Dermed får ledernes interesser og tolkninger stor betydning, og det disponeres for at lederes interesser er viktigere når felles tankemønstre befester seg.

Resultatet av gruppetenking og flokkmentalitet er at svingningene i den økonomiske syklusen forsterkes. I oppgangstider vil mennesker ha tillit og dermed være overivrige i å ta risiko og undervurdere faresignaler. I nedgangstider vil den samme effekten spille inn, men med motsatt fortegn. Man blir for forsiktig.

At tillitsnivået påvirker individuelle økonomiske avgjørelser bryter med den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen. Når det gjelder informasjon så påvirker tillitsnivået hvordan mennesker forholder seg til informasjonen de har tilgjengelig. Stor tillit gjør at vi trenger mindre informasjon for å handle, og det gjør at vi tolker informasjonen annerledes. Lite tillit vil ha den samme effekten, men med motsatt fortegn. Når vi har veldig mye eller lite tillit vil det automatiske systemet være drivende for hvordan vi tenker, og de avgjørelsene vi fatter. Tillitsnivået påvirkes av sosiale faktorer på det viset at i omgivelser med stor tillit knyttet til bestemte utviklingsbaner, kan vi også oppleve at våre interesser knyttes til disse utviklingsbanene. Tillitsnivået og økonomien påvirker hverandre i et selvforsterkende forhold. Dermed blir det avgjørende hvordan denne påvirkningen skjer, og hvilke mekanismer som driver tillitsnivået i samfunnet. En sentral slik mekanisme er tillitsmultiplikatoren.

Tillitsmultiplikatoren

En komponent av keynesiansk teori som har fått varig gjennomslag er betydningen til multiplikatoreffekten. Den tradisjonelle multiplikatoreffekten handler om hvordan de ”samme” pengene blir brukt flere ganger av forskjellige aktører. En investering vil ha en umiddelbar effekt for den som mottar pengene. Samtidig vil denne da ha kapital som den vil bruke til å kjøpe varer og tjenester fra andre aktører, og slik nyter en ny aktør godt av de ”samme” pengene. På denne måten starter en runddans der en stadig mindre andel av de ”samme” pengene vil introduseres til systemet gang på gang. Med dette som utgangspunkt presenterer Akerlof og Shiller (2009: 14-18) tillitsmultiplikatoren. Mekanismen er den samme som i den tradisjonelle multiplikatoren, men her tas det høyde for at for hver gang en investering og reinvestering finner sted vil det også medbringe en økning i tillit. Den økte tilliten vil øke viljen til å gjøre nye investeringer, noe som gir økt tillit, og nye runder med økning i tillitt og investeringer. Slik får man en oppadgående spiraleffekt, der også viljen til å ta risiko kan øke når tillitten blir stor nok.

Effekten av menneskers mentale regnskap spiller også inn i den samme multiplikatoren. Viljen til å investere penger varierer med hvordan vi fikk tak i pengene til å begynne med (Thaler og Sunstein 2009: 51). Penger vi har arbeidet hardt for og spart opp over lenger tid, er vi mindre villige til å løpe risiko med enn penger vi lettere har fått tak i. I en oppgangstid da det er enkel tilgang på penger, vil vi dermed være mer villig til å investere med stor risiko. Så lenge oppgangstiden varer vil dette gi stadig nye runder med positiv avkastning, noe som for hver gang gir mer penger man er villig til å investere, og det med høy risiko. Igjen får man en oppadgående spiraleffekt med tiltakende investerings- og risikovilje.

Det er innenfor denne keynesianske rammen Minsky (1992) opererer når han viser hvordan finanssektoren har interne dynamikker som gjør den volatil. Han peker på at det finnes en iboende ustabilitet som bunner i gjeldsnivået i økonomien. Penger går fra banker (i denne sammenhengen menes med banker alle finansinstitusjoner som utfører bankoppgaver, altså skaffer finansiering) til næringslivet basert på forventet profitt, og fra næringsliv til banker basert på realisert profitt. Bankene er imidlertid også en del av næringslivet og vil forsøke å maksimere egen profitt. Dette kan bankene gjøre gjennom å ”selge” mest mulig av sitt produkt, nemlig gjeld. Basert på dette får man en typologi der forskjellige økonomiske enheter kan befinne seg i en av tre stadier. De kan være preget av ”hedge-”, ”spekulativ-” eller ”ponzifinansiering”.

”Hedge” viser her til den tradisjonelle forståelsen av ordet, og det er dermed snakk om en situasjon der enheten kan møte alle sine forpliktelser gjennom dens ordinære pengestrøm. Inntektene kan med andre ord dekke alle løpende gjeldsutgifter. ”Spekulativ” er når enheten kan betale renteutgiftene knyttet til et lån gjennom pengestrømmen, men ikke kan betale avdrag. Enheten må dermed ta opp nye lån, eller ”roll over”, for å kunne betale ned et lån når lånetiden er omme. Til slutt er ”ponzi”-stadiet det mest usikre. Her har ikke enheten evne til å betale renter på lånene gjennom pengestrømmen. Den må dermed enten låne penger for å betale rentene, noe som vil føre til stadig større lån, eller selge unna deler av enheten, noe som vil gå ut over egenkapitalen. Dette er med andre ord ikke noe bærekraftig stadium å være på.

I startfasen til en boomperiode vil hedgefinansiering dominere blant de økonomiske aktørene, men bankenes ønske om økt profitt vil da gi insentiver til aktørene til å bevege seg mot ”spekulativ” eller ”ponzi” finansiering. De økonomiske enhetene vil ta opp lån for å oppnå kortsiktig profitt, noe som gjør at gjeldsbyrden øker. Samtidig vil den økte tilgangen på lånte penger presse opp verdien til aksjer og andre verdipapirer, noe som igjen gir foretakene større verdier som kan brukes som garanti for å få innfridd nye lån. I en slik situasjon kan selv små endringer, som for eksempel en rentejustering, gjøre at foretak må begynne å selge unna verdier for å klare sine forpliktelser. Når mange aktører gjør dette vil verdiene på verdipapirene synke ytterligere, noe som gir et insentiv til å selge unna før ytterligere fall, og man får en økonomisk krise. Det er dette som omtales som et ”minsky moment”. Sentral i forståelsen av modellen er den innebygde dynamikken som gjør at stabilitet fører til ustabilitet, som så vil håndteres slik at man igjen får stabilitet. Økonomien er volatil.

Når de oppadgående effektene får virke i økonomien kan man få en utvikling av en mani (Kindleberger og Aliber 2005: 10). Den prosykliske tilgangen på kreditt gjør at i en oppgangstid vil man se en stadig økning i tillitsnivået, i profitten til finansinstitusjonene, i det generelle gjeldsnivået og i viljen til å ta risiko i investeringene. Den som er best på å ta risiko vil ha størst profittmuligheter, og i en mani, som per definisjon består av dårlig risikovurdering, er den beste til å ta risiko som regel den som tar størst risiko. Dermed vil de aktørene som bidrar mest i utviklingen av en boble også være de som tjener mest på en boble. Andre aktører vil derfor stå mellom valget om å heve eksponeringen for risiko eller å tape markedsandeler (Kindleberger og Aliber 2005: 29). En kan følgelig snakke om to hovedforklaringer for hvorfor aktører tar for mye risiko i en mani. For det første er det aktørene som blir blindet av de gode tiders eufori, og dermed ikke evner å se hvilken risiko de

faktisk løper. For det andre så finnes aktørene som er inneforstått med at de løper risiko, men som ser økonomiens maniske tilstand som en god mulighet for å hente ut profitt. Sistnevnte aktører kan planlegge å trekke ut sine investeringer før kredittsyklusen snur, eller det kan være ledere i selskaper som forsøker å maksimere sitt private utbytte, vel vitende om at dersom selskapet de jobber i kolliderer, vil det ikke påvirke de private gevinstene de allerede har realisert.

En boble består per definisjon av priser som er frikoblet de underliggende verdiene. Disse prisene vil på et tidspunkt måtte justeres, og det er da man gjerne får økonomiske kriser. En slik krise har alvorlige konsekvenser for realøkonomien til landet, og det er dermed i myndighetenes interesse å søke å forhindre at de finner sted. Dette kan de gjøre gjennom reguleringer. Benabou (2008: 24) viser imidlertid at dersom en boble har fått vokse seg stor nok til at en eventuell implosjon vil gjøre skade på økonomien, kan myndighetene "miste" evnen til å se risikoen hele økonomien er utsatt for. Dermed kan de ende med ikke å ta nødvendige grep for å dempe bobledannelsen, og heller la de ekspansive kreftene få virke ufortrødent. Særlig dersom politisk ledelse har investert politisk kapital i uovertruffenheten til de frie markedskrefter kan terskelen for å regulere markedet være høy. Myndighetene kan derfor bli forledet til å la økonomien løpe en større risiko i håp om å unngå eller utsette den smertelige enden på den økonomiske boblen. Dette er et uttrykk for den politiske dimensjonen av en mani i økonomien.

Indikatorer på for mye tillits rolle i bobledannelsen

Det vil til en hver tid være usikkerhet knyttet til økonomiske beslutninger. Følgelig vil tillit alltid spille en rolle i økonomien. Når tillitsnivået er med på å skape en boble i økonomien vil det imidlertid være for mye tillit. Med utgangspunkt i symptomene på gruppetenkning identifisert av Janis (1982: 174-175) kan man vurdere tre hovedforhold i undersøkelse av om for mye tillit kan ha vært et element på Island. I tillegg kan et fjerde knyttes til funksjonen til tillitsmultiplikatoren. Dette gir i alt fire indikatorer:

1. Overvurdering av egne evner av finanssektoren spesielt og den øvrige befolkningen generelt. Dette handler om at man får en illusjon om usårbarhet og tvil om den samfunnsmessige nytten av egen aktivitet presses til siden.

2. Et internt konformitetspress gir seg utslag i utdefinering av aktører som ikke slutter opp om det felles prosjektet. Å kritisere gruppens konsensus blir sosialt uakseptabelt, og de som gjør dette risikerer straff og eksklusjon.
3. Avvisning av ekstern kritikk. Møtt med kritikk av egen aktivitet vil man avvise kritikken og søke etter vikarierende motiver hos de som fremsetter den.
4. At tillitsmultiplikatoren spilte en rolle på Island vil eventuelt manifestere seg gjennom selvforsterkende prosesser som gir positivt utslag i økonomien. Å påvise slike sammenhenger handler om å identifisere aktivitet som starter kjeder med ytterligere aktivitet, som igjen påvirker annen aktivitet og så videre. I tillegg til at hver aktivitet påvirker annen aktivitet vil den også i seg selv bidra til å øke priser og til forestillingen om økonomisk opptur

3.6.2 Fortellinger

Utgangspunktet for fortellingers betydning er at mennesker organiserer sin kunnskap og sitt verdensbilde gjennom fortellinger. I et innflytelsesrikt bidrag innen sosialpsykologien framholder Schank og Abelson (1995: 1) at fortellingene om egne og andres opplevelser utgjør hele fundamentet for menneskelig hukommelse, kunnskap og kommunikasjon.

Kunnskapen vi har er indeksert i hjernen rundt fortellinger. All viten til en person er dermed i praksis knyttet til fortellinger rundt erfaringer. Når vi hører nye fortellinger, eller presenteres for ny informasjon, tolker vi denne med basis i det vi vet fra før, altså de fortellingene vi har lagret i hjernen. Verden rundt oss er veldig kompleks, og den menneskelige mekanismen for å håndtere kompleksiteten på er å tolke omgivelsene i lys av hva vi allerede har forstått.

Resultatet er at "we know what pattern to look for, and we insist on finding them" (Schank og Abelson 1995: 64). Dette gjør at vi er mer mottakelig for informasjon som passer til den verdensanskuelsen vårt "sett" med fortellinger gir oss, og mindre åpen for informasjon som går på tvers av denne.

Når begivenheter skal forstås vil de som regel tolkes inn i en skjelettfortelling (Schank og Abelson 1995: 49). En skjelettfortelling er en standardforståelse av verden. En og samme handling kan dermed forstås av forskjellige aktører på forskjellige vis basert på hvilke fortellinger vedkommende har, og hvilke standardforståelser det faller naturlig å tolke verden inn i. Dessuten innebærer forståelse å finne den fortellingen man kjenner fra før som ligger

nærmest informasjonen man får. Dermed vil fortellingene man kjenner forme hvordan man oppfatter ny informasjon. Slik kan man ”konstruere” sin egen realitet ved å finne det skjelettet som passer til hvordan man vil forstå det som skjer. I dette ligger også en tilbøyelighet til å konstruere fortellinger med indre konsistens, som gjør at noe informasjon faller fra mens annen får utvidet betydning når vi lager vår verdensanskuelse (Schank og Abelson 1995: 57).

En implikasjon av denne virkemåten til mennesket er at hele samfunn eller subgrupper innen et samfunn kan utvikle et felles sett av dominerende fortellingsskjelett (Mankowski og Rappaport 1995: 216). På samme vis som individer benytter sine fortellingsskjeletter til å konstruere sin identitet og verdensbilde kan også grupper gjøre dette. Ved at man forteller og gjenforteller de samme historiene innenfor en begrenset gruppe vil man kunne utvikle felles forståelser. Disse felles forståelsene vil så fungere som lim innenfor gruppen, og de vil påvirke hvordan individene fortolker ny informasjon.

Det er imidlertid ikke slik at det til en hver tid finnes kun en fortelling i et samfunn. Forskjellige fortellinger kan til tider eksistere side om side, og således ”konkurrere” om å være den dominerende. Siden det innenfor den samme gruppen til forskjellige tider fins forskjellige felles fortellinger, betyr dette at det over tid kan skje en dreining fra en dominerende fortelling til en annen. Ettersom nye erfaringer gjøres vil disse tolkes gjennom en fortelling, men samtidig også være med på å forme den eksisterende fortellingen. En konsekvens av dette er at det i et samfunn til en hver tid kan finnes forskjellige fortellinger i forskjellige grupper, og også forskjellige fortellinger innad i gruppen. Likevel vil det være fortellinger som har mer dominerende gjennomslag enn andre. Slike hegemoniske fortellinger vil i størst grad påvirke den enkeltes kognitive prosesser, og inntil en fortelling blir utsatt for et ”sjokk”, vil det være bevegelse mot en konsolidering av stadig færre hegemoniske fortellinger. I den sammenheng har Menashe og Shamash (2007: 3-5) vist at i forbindelse med bevisførsel i retten vil informasjon som stemmer overens med hegemoniske fortellinger, altså forståelsen av hendelsen tolket inn i majoritetens skjelettfortelling, møte mindre skepsis enn informasjon som går på tvers av disse hegemoniske fortellingene. Avvikende fortellinger trenger mer empirisk underbygging enn de hegemoniske. Det er med andre ord vrient å endre en hegemonisk fortelling når den har fått befestet seg innen en gruppe.

I det en gruppe deler en verdensforståelse i form av et narrativ om hvordan komplekse årsakssammenhenger fortoner seg, så betyr det at gruppen deler en ideologi. Hvilken rolle rådende ideologi kan ha viser Johnson og Kwak (2010: 90) i boken ”13 bankers”. Her hevder

de at "the spread and ultimate victory of the idea that a large, sophisticated financial sector is good for America", er det mest sentrale aspektet for å forstå hvordan politisk ledelse i Washington opptrådte i forkant av den pågående finanskrisen. USAs politiske ledelse tok opp i seg det dominerende narrativet til finanssektoren: at man kunne kontrollere risiko og at regulering dermed (1) ikke var nødvendig og (2) holdt tilbake mulig økonomisk vekst. En fortelling er altså en del av en ideologi og samtidig et rasjonale for ideologiske funderte oppfatninger om årsakssammenhenger. Dette understreker det instrumentelle potensialet i en fortelling. Dersom en gruppe eller en sektor, som for eksempel finanssektoren, makter å diffundere sin fortelling til hele samfunnet, vil det være lettere å få gjennomslag for politiske ønsker. En fortelling skapes av mennesker og disse kan ha et mer eller mindre bevisst forhold til dette.

Ved å trekke på denne innsikten framstår muligheten for at delte fortellinger innad i et samfunn eller innen en subgruppe av et samfunn kan virke inn på økonomien. I det øyeblikk "stories no longer merely explain the facts; they are the facts" må de inkluderes i forståelsen av økonomiens virkemåte (Akerlof og Shiller 2009: 54). Fortellinger spiller inn på menneskers handlingsvalg hovedsakelig gjennom et samspill med tillit. De kan da være en måte for den enkelte å rasjonalisere tilliten den har. Særlig aktuelle er fortellinger som handler om at et land er på vei inn i en ny æra. Det kan være ideologiske, teknologiske eller organisasjonsmessige endringer som tilsier at landet har lagt en økonomisk epoke bak seg og nå er i startfasen på en ny, mer suksessfull epoke (Akerlof og Shiller 2009: 55). Shiller (2005 kap. 7) har vist at i forbindelse med de fleste børsboblene verden har sett har man kunnet finne slike "ny æra fortelling" som har dominert mediebildet. På samme vis har Reinhardt and Rogoff (2009: 15) avdekket at forut for de aller fleste økonomiske kriser har den forutgående boomen vært preget av forsøk på å tolke det som foregikk på en slik måte at det framstår som bærekraftig. Et "denne gangen er det annerledes syndrom" brer om seg, og menneskers ønske om at det skal være slik går over i tro om at det er slik. Mennesket har betydelig kreativitet til å forklare hvorfor en boom skal være mer bærekraftig enn andre boomer som har foranlediget kriser.

På samme vis som tillit, står fortellinger i et motsetningsforhold til den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen. De to mekanismene har samme effekt ved at de får mennesker til å begå kognitive feilslutninger når vi ikke innhenter tilstrekkelig med informasjon og ikke bruker den informasjonen vi faktisk har. Ønsketenkning får forrang framfor kalkulerende

prosesser. Mekanismene bidrar til at vi i større grad bruker det automatiske tankesystemet, og ikke benytter tidskrevende kalkuleringer når vi fatter økonomiske beslutninger. Dermed handler vi instinktivt og mindre gjennomtenkt når fortellinger og mye tillit spiller en stor rolle i våre tankeprosesser, enn når deres betydning er tonet ned.

Indikator på at fortellinger var med på å skape en boble

Fortellingens rolle i bobledannelsen på Island vil eventuelt kunne spores til formuleringer om at Island av en eller annen grunn har tatt steget inn i en ny æra. Den nye æraen vil eventuelt forklares med en logikk om at endringer som har funnet sted innen teknologi, organisering eller kultur som gjør at den økonomiske oppturen framstår som naturlig.

Videre er det av relevans hvem som formet fortellingen(e). De sentrale premissleverandørenes rolle kan si noe om den eventuelle instrumentelle verdien til fortellinger.

3.6.3 Korrupsjon og usosial opptreden

Store skandaler som Enron, Parmalat og pyramidespillet til Bernhard Madoff har de senere årene satt betydningen til korrupsjon på agendaen. Særlig viktig blir slike hendelser når de kan spores til en trend, at det er strukturelle eller sosiale forhold som gjør at mengden korrupsjon innen finanssektoren eller samfunnet øker. I tillegg til korrupsjon er det fruktbart å undersøke opptreden som ikke er straffbar, men som likevel går på tvers av moralske grenser og lovgivers intensjoner, altså usosial opptreden.

I de to foregående delkapitlene, om tillit og fortellinger, har jeg presentert mekanismer som står i et direkte motsetningsforhold til den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen. Som sagt er det likevel ikke meningen å avvise all innsikt som ligger i bruken av denne modellen. For å forstå betydningen til korrupsjon og usosial opptreden må modellen inkludere både kalkulerende nyttemaksimering og beslutninger som blir fattet påvirket av for mye tillit. Et viktig moment blir da hvordan forskjellige gruppers handlinger kan forklares ved forskjellige drivkrefter. I en interaksjon kan en gruppes høye tillit utnyttes på usosialt vis av mer kalkulerende aktører. Utgangspunktet for dette er at når svindel forekommer er det alltid minst to aktører involvert, den som svindler og den som svindles. Begge disse to aktørenes valg må analyseres. I undersøkelser av tilbøyelighet til å bryte eller tøyne regelverket er det

flere grupper som kan settes under lupen. En kan ha fokus på det brede lag av befolkningen, den økonomiske eliten eller den politiske eliten.

Det brede lag av befolkningen. At noen velger å benytte seg av korrupsjon og usosial opptreden går ikke på tvers av den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen. Det kan være en effektiv måte å tilegne seg verdier på. Når nyklassisk teori likevel ikke har levnet denne type oppførsel mye oppmerksomhet handler det om at det er vrient å lure rasjonelle aktører. Mennesker vet at svindel finnes. En implikasjon av teorien er dermed at når det er betydelige verdier på spill, vil den enkelte aktør innhente tilstrekkelig informasjon til at det er vanskelig å lure vedkommende (Pressman 1998: 410-411). Når svindel faktisk forekommer så forklares dette gjennom asymmetri i informasjonen. De som mottar verdiene har mer informasjon enn de som investerer. Det gis imidlertid ikke gode svar på hvorfor en aktør likevel velger å investere uten å ha nok informasjon (Pressman 1998: 411). Noe av dette kan forklares gjennom å vende tilbake til Keynes' begrep om usikkerhet. Sannsynligheten for å bli svindlet er noe som simpelthen ikke kan beregnes. Det er dermed umulig å vite eksakt sannsynlighet for å bli svindlet, og av dette følger det at man heller ikke kan vite når man har nok informasjon til at man med tilfredsstillende sikkerhet kan si at man vet man ikke vil bli svindlet. Igjen blir tillit et nøkkelfenomen. En av forståelsene av tillit handler som sagt nettopp om "to refrain from taking precautions against an interaction partner, even when the other [...] could act in a way that might seem to justify precautions" (Elster 2007: 344). Høy tillit gjør mennesker mindre kritiske, og muligheten for svindel øker.

Den økonomiske eliten. Når det gjelder den økonomiske eliten så har Kindleberger og Aliber (2005: 165) funnet at "The implosion of an asset price bubble always leads to the discovery of fraud and swindles". De sporer utviklingen av svindel i økonomien til utviklingen på kredittmarkedet. Med lett tilgang på kreditt er det enkelt for økonomiske enheter å ta på seg store låneforpliktelser, men når kreditttilgangen svekkes blir aktører med gjeld desperate for å finne nye finansieringsmuligheter. En mulig utvei da er å tøyne lovverket for på den måten å få inn ny nødvendig kapital. Dette er hva William K. Black (2005: 5-6) referer til som "reactive" svindel. I tillegg introduserer han begrepet "opportunistisk" svindel. Her søker ikke aktørene etter muligheter til å svindle, men tar muligheten når den oppstår. Begge disse typene svindel vil konsentreres i tid og rom. I rom til sektorer der det er muligheter for å svindle, og til tidspunkt der det oppleves som nødvendig for egen overlevelse. Dette skaper en systemkrise der sektorer med mangelfull regulering vil være utsatt på tidspunkter der sektoren opplever

stor volatilitet. I forbindelse med deregulering vil det ofte åpnes et vindu med mulighet for svindel i finanssektoren (Black 2005: 263). Dette henger sammen med at reguleringsmyndighetene da ikke vil være kjent med den nye dynamikken i markedet de skal overvåke, deregulering kan skape innovasjoner som gir reguleringsmyndigheten kapasitetsproblemer, nye investeringsobjekter kan oppstå der det ikke finnes noen kjent mekanisme for prisfastsetting og, til slutt, kan det åpne for å skape nye stråselskaper som øker kompleksiteten i foretaket og muligheten for svindel. Alt dette gjør at svindel gjerne vil være knyttet til bobler der de har en drivende effekt for både å skape og utvide dem.

Akerlof og Romer (1993) finner i sin undersøkelse av finansielle kriser på 1980-tallet strukturelle forhold som legger til rette for at rasjonelle aktører innen finanssektoren kan begi seg inn i et moralsk grenseland. Utgangspunktet for modellene er at staten implisitt inngår en generell ineffisient kontrakt med finansnæringen. Med andre ord at staten inngår en avtale den taper på, og at denne avtalen får leve over et betydelig tidsrom. Det er tre strukturelle forhold som gjør seg gjeldende i denne modellen (Akerlof og Romer 1993: 5-7). For det første må man ha et system med begrenset ansvar (limited liability), altså at ved et foretaks konkurs mister eierne alle verdiene de hadde i form av aksjer i bedriften, men de står ikke ansvarlige for gjelden. For det andre må finansinstitusjonen ha tilgang på lån som overstiger den reelle verdien til selve institusjonen. Dette er altså lån i en slik størrelsesorden at banken ikke vil kunne tilbakebetale dem, men som de får fordi de har en statsgaranti. For det tredje må institusjonen ha en konsentrert eierskap. Dersom disse forutsetningene er til stede vil det være profittmaksimerende opptreden av eieren at enheten låner penger, selv om den ikke vil være i stand til å betale det tilbake. Så lenge eierskapet er sentrert vil man kunne hente de lånte verdiene ut av selskapet, og man får dermed tilgang på større verdier enn hva selskapet selv er verdt. For utlåneren er finansinstitusjonens evne til tilbakebetaling uvesentlig all den tid staten har garantert for lånesummen. I praksis fungerer kontrakten mellom staten og landets finansinstitusjoner dermed på et slikt vis at finansinstitusjonene kan ta opp så mye lån de vil, og at staten vil måtte tilbakebetale lånene når finansinstitusjonene ikke selv makter dette. For eierne av finansinstitusjonene vil det dermed være gunstig å maksimere låneopptakene, men samtidig å holde liv i finansinstitusjonene så lenge som mulig for å kunne hente ut maksimalt med verdier. På samme vis er det ikke likegyldig hvordan verdiene hentes ut. Dersom det gjøres på et vis som vekker offentlig oppsikt og forargelse vil det være å forvente at staten vil ønske å endre kontrakten den har med finansnæringen.

Den politiske eliten. Dette siste er det oppsiktsvekkende ved modellen. Hvorfor skulle staten i det hele tatt velge å gå inn i en kontrakt med private aktører som gir aktørene insentiver til å drive en ikke-bærekraftig forretningsdrift der staten må betale regningene? Akerlof og Romer (1993: 59) peker på at myndighetene ofte ikke innser det destruktive potensialet i de implisitte kontraktene som lages. De bruker den amerikanske "Savings & Loans"-fiaskoen på 1980-tallet som eksempel på dette. Videre peker de på at effektiv lobbyvirksomhet kan medvirke til at slike kontrakter blir utformet, og at når de er etablerte er vanskelige å endre. Tidligere sjefsøkonom i det internasjonale pengfondet (IMF) Simon Johnson (2009) påpeker at i de fleste tilfeller der IMF blir bedt om å intervenere, slik som har skjedd på Island, er dette som et resultat av en krise framprovosert av u håndterlige gjeldsmengder. Private aktører har hatt en implisitt forståelse fra myndighetene om garanti for sine innskudd, noe som har gitt mulighet til å få lån til gunstige betingelser, samtidig som det har muliggjort stor vekst for de privilegerte aktørene sammenlignet med økonomien som helhet. Når de store økonomiske aktørene har blitt store nok vil de bli betydelige politiske aktører. De vil da kunne benytte hovedsaklig tre strategier for å påvirke offentlige myndigheter (Johnson og Kwak 2010: 90). For det første kan de bruke den innflytelsen penger gir, særlig opp mot det politiske systemet i form av lobbying og gaver til valgkamporganisasjoner. Videre kan de skape en svingdør mellom arbeidsplasser i egen sektor og i det offentlige, og på den måten spre finanssektorens verdier og interesser til den offentlige sfæren. Dette kan, for det tredje, bidra til å befeste finanssektorens ideologi i samfunnet. Med andre ord kan en delt hegemonisk fortelling legge til rette for usosial opptreden i forholdet mellom stat og finanssektor.

Det er imidlertid ikke tilstrekkelig med mulighet til å tjene penger i en moralsk gråsoner. Det er også nødvendig med vilje til å gjøre nettopp det. Undersøkelser av korrupsjon og annen kriminell atferd innen næringslivet har vist en slående tendens til at de som utfører de kritikkverdige handlingene ikke selv anser dem som problematiske (Anand, Ashforth og Joshi 2005: 10). Korrupsjon vil ofte oppstå som et resultat av en kombinasjon av forhold i omgivelsene og innad i organisasjonen. Ytre forhold som kan disponere for korrupsjon inkluderer en hard konkurransesituasjon, svak regulering og svake reguleringsorgan. Av indre forhold er stort press på den enkelte i organisasjonen og komplekse organisasjonsstrukturer betingelser som legger til rette for at umoralsk opptreden kan tilta i mengde (Ashforth og Anand 2004: 5). Når en aktør har krysset grensen vil denne benytte forskjellige kognitive strategier for å rasjonalisere sine tvilsomme handlinger, og ender dermed med å anse opptreden i et moralsk grenseland som naturlig og standard prosedyre (Anand, Ashforth og

Joshi 2005). Denne forståelsen av hva som er rett og galt kan være felles innen en del av en organisasjon, en hel organisasjon eller innen en sektor som for eksempel finanssektoren. Når det har blitt dannet et eget moralsk univers vil ikke aktørene lenger se det problematiske ved egen aktivitet. Det reflekteres ikke over rett og galt knyttet til aktiviteten fordi det ikke er nødvendig, aktiviteten er naturlig. Ofte vil de som arbeider innen en gruppe som har endret sitt syn på egen rolle kunne opptre med to sett av moralske standarder; et som gjelder privat og et som gjelder innenfor den profesjonelle rammen der det alternative verdisetet dominerer (Anand, Ashforth og Joshi 2005: 16).

Korrupsjon kan altså forstås som en sosialt drevet aktivitet. Når det gjennomføres i stor stil er det innen en sosial kontekst der dette er akseptert. Denne aksepten hviler i betydelig grad på hva en oppfatter at er andre aktørers tilnærming til den samme problemstillingen. Et effektivt reguleringsregime vil derfor være avhengig av hvordan den enkelte aktør oppfatter at de andre aktørene handler, det vil si at aktørene er "contingent compliers". Følgelig vil en slapt reguleringsregime invitere til regelbrudd gjennom at det er enkelt å bryte reglene, men også ved at oppfattelsen om at andre bryter reglene senker terskelen ytterligere for å følge det samme mønsteret. Dersom man mener andre bryter reglene, vil det gi gevinst å gjøre det samme, hvis ikke får andre et konkurransefortrinn. Hovedpoenget er at umoralsk opptreden lett vil få en indre dynamikk som gjør at den sprer seg innen et samfunn eller innen en sektor av samfunnet. På ny vil en multiplikatoreffekt spille inn, men her er det svindelnivået som drives opp (Akerlof og Shiller 2009: 56).

Indikatorer på at korrupsjon og usosial opptreden bidro til å skape en boble på Island

Korrupsjon foregår per definisjon i det skjulte. I det øyeblikk det får offentlighetens lys på seg vil det normalt opphøre. I ettertid kan offentligheten imidlertid få innsyn i uheldige praksiser. Svindel eller svindelliknende oppførsel gjennomført av eiere og ledere i et selskap vil ofte være veldig vanskelig å bevise i en rettssak. Graden av svindel vil derfor som regel ikke reflekteres i antallet som dømmes i retten (Black 2005: 4). På grunnlag av tidligere studier referert i dette delkapitlet kan man imidlertid forvente noen mønster dersom korrupsjon og usosial opptreden var en sentral mekanisme på Island. Først er det fruktbart å studere bankenes rolle, dernest den politiske ledelsens og til slutt hvordan befolkningen for øvrig forholdt seg til de andre aktørene. Dette gir tre hovedindikatorer:

1. At banksystemet oppfylte de strukturelle betingelsene til Akerlof og Romer (1993: 5-7):

- a. Et system med begrenset ansvar (limited liability)
- b. Tilgang på lån som er i en slik størrelsesorden at det gagnar bankeierne å hente de lånte pengene ut av banken, framfor å tjene penger på ordinær bankdrift.
- c. Konsentrert eierskap.

Dersom dette kan påvises er det viktig å kunne påvise at bankeierene faktisk hentet penger ut av bankene, og at dette tiltok mot bankenes sammenbrudd.

2. I neste runde gir Johnson og Kwak (2010: 90) indikatorene til å forklare det offentliges opptreden. Også her er det tre underpunkter:

- a. At bankene bruker penger i det politiske systemet
- b. En ”svingdøreffekt” der ansatte ruller mellom å jobbe for det offentliges reguleringsmyndighet, politiske toppjobber og bankene.
- c. At det befestes en oppfatning om at det som er bra for bankene er bra for Island.

3. Til slutt vil høy grad av tillit og allmenn aksept for finansaktørens opptreden være en indikator på det brede lag av befolkningens holdninger.

3.7 Avslutning: Rasjonalitet og animal spirits

I dette kapitlet har jeg vist hvordan en forståelse av økonomien basert på konseptet om animal spirits bryter med den nyklassiske rasjonalitetsforutsetningen. Mennesker har ikke full informasjon, vi er sosiale og vi benytter begge tanke-systemene. For å ta høyde for dette inkluderer modellen tillit og fortellinger, og viser hvordan dette forklarer at mennesker begår kognitive feilslutninger. Samtidig kan betydningen av dette variere mellom forskjellige grupper i samfunnet. Større usikkerhet i beslutningsøyeblikket høyner animal spirits’ evne til å forklare handlingen. Man kan anta at jo lenger avstand mellom aktør og finanssystemet, jo større usikkerhet har denne vedrørende beslutninger som omhandler finans, og dermed øker forklaringskraften til animal spirits. Tillit og fortellinger må imidlertid kombineres med

tanken om at mennesker også opptrer kalkulerende for å forstå hvilken rolle korrupsjon og usosial opptreden kan spille. For at dette skal finne sted må noen lure og andre lures. Et høyt tillitsnivå fasiliteter dermed korrupsjon og usosial opptreden. Sistnevnte kan også, indirekte, produsere tillit ved at den usosiale opptreden kan ta form av at man blåser opp og tømmer finanshus. Oppblåsningen får pilene i økonomien til å peke oppover – en stund. Dette impliserer at kausalretningen ikke er helt lineær, men at det oppstår en selvforsterkende dynamikk. Når boblen utvikler seg produseres tillit, høyt tillitsnivå legger til rette for handlingsvalg som bygger videre opp under boblen. Samtidig muliggjør et høyt tillitsnivå korrupsjon og usosial opptreden, som igjen kan ha den effekten at det produserer tillit. Dette kan omtales som en ”bobledynamikk”.

Når man utvider den nyklassiske rasjonalitetstanken inviterer man til en forståelse av økonomien som mer volatil. I denne modellen kan også rasjonell opptreden føre til volatilitet hvis den kombineres med ikke-rasjonelle valg. Basert på en tabell utviklet av Tranøy (kommer) viser jeg i figur 3.1 sammenhengen mellom likevektstanken i økonomien, rasjonalitet og animal spirits. For oversiktens skyld er også nyklassiske mikroantagelser inkludert.

Figur 3.1 Forholdet mellom animal spirits, rasjonalitet, nyklassiske mikroantagelser og likevektstanken.

		Mikronivå	
		Mennesker rasjonelle	Mennesker også ikke-rasjonelle
Makronivå	Likevekt	"Det walrianske mennesket"	Ikke-rasjonalitet er ubetydelig støy som utjevnes av den overveldende rasjonelle majoritet (smart money).
	Ikke likevekt	<ul style="list-style-type: none"> - Svindel og når mennesker bevisst drar nytte av økonomisk boble. - Spekulanter. 	<ul style="list-style-type: none"> - Mennesker lar seg lure selv når store verdier står på spill. Inngår ineffisiente kontrakter. - For mye tillit. - Fortellinger.

4 Metode

Dette kapitlet diskuterer metodiske valg knyttet til hvordan man kan avdekke kausalmekanismer og hvilke konsekvenser dette har for forskningsdesign og teoribygging. Videre diskuteres oppgavens bruk av kilder, operasjonalisering og reliabilitet.

4.1 Forskningsdesign og teoribygging

Å forklare handlinger betyr å forklare drivkreftene som ligger bak handlingen på tidspunktet der valget om handling fant sted, og dette må gjøres ved hjelp av å se på mekanismer (Elster 2007: 37, 53). Dette er komplekse sammenhenger som krever en ”dyp” forståelse av stoffet, og rom for å inkludere mange forskjellige typer observasjoner, ofte vil disse være ikke-kvantifiserbare. Studien er derfor kvalitativ og med kun én case. Dataene som benyttes varierer mellom å være på makro- og mikronivå. Dette gjøres for å belyse fenomenet fra flere sider, og dessuten utvider det antallet mulige kilder.

I ordet mekanisme ligger det en antagelse om en viss mulighet for generalisering. Å avdekke en kausalmekanisme handler om å avdekke et kausalt forhold som gjør at gitt de samme betingelsene vil utfallet alltid bli det samme. Et springende punkt blir dermed hvilke som er de aktuelle betingelsene. Elster (1993: 6-7) mener vi aldri vil kunne identifisere alle betingelsene som skal til for å trigge en mekanisme. Å kartlegge betingelsene kan likevel være fruktbart. Selv om vi ikke kan få klarhet i alle betingelsene som skal til for å trigge en mekanisme, så er det en realistisk ambisjon å kartlegge tilstrekkelig med betingelser til at vi kan finne når det er sannsynlig at en mekanisme trigges.

Som en del av dette kartleggingsarbeidet er oppgaven hva George og Bennett (2005: 76) omtaler som et ”byggeblokk” studium. Det skal dermed når det ses i sammenheng med andre arbeider kunne gi kontekstuelle generaliseringer, samt en fordypning av forståelsen for teorien. Dette betyr at casestudiet virker på to nivåer samtidig; på det spesielle knyttet til casen som belyses og på et generelt plan som et tilfelle innen en større gruppe case (Gerring 2007: 79). Animal spirits slik begrepet brukes her er i et tidlig stadium av utviklingen. Det er derfor behov for mange typer studier, med et mangfold av design og databruk. Nettopp i fasen med tidlig teoriutvikling har casestudiet en forse (Gerring 2007: 39-40). Siden teoriutviklingen er på et relativt tidlig stadium er det nyttig å bruke en case der animal spirits

var en viktig faktor. Effekten til animal spirits' innflytelse varierer i tid og rom, og dermed er en case hvor innflytelsen er stor god for å kunne gi en stilisert oppfatning av innflytelsen også til andre tider. Island er et eksempel på både ekstrem volatilitet og på ekstrem finansialisering. Dette arbeidet utvider dermed forståelsen av teorien innen disse gruppene av case. En kan dermed ikke snakke om noen statistisk generalisering til et videre spekter av case, men om en analytisk generalisering til teori (Yin 2009: 43-44). Dette casestudiet utforsker teorien om animal spirits' analytiske potensial.

4.2 Kildene

I denne oppgaven har det vært særlig to utfordringer knyttet til innsamlingen av relevant data. Den første handler om dataene som finnes, den andre om dataene som er tilgjengelig for meg.

Når det gjelder det første punktet så er ikke utfordringen å finne dataene, men å bestemme hvilke data som kan gi nyttig innsikt. Teorien forteller hvilke observasjoner som er relevante, så vil disse måtte tolkes. Videre er det slik at presis data på mikrofundamenter er en mangelvare, noe som gir en ekstra utfordring i tolkningen. Det er imidlertid nettopp under slike forhold når "observation tools are flawed" og "measurements are unclear" at et bevisst forhold til metode er viktigst (King, Keohane og Verba 1994: 10). Der det er tilgjengelig benytter jeg meg av statistikk fra surveyer, men hovedsakelig må jeg basere slutningene på handlinger og uttalelser, og så tolke disse. Å slutte fra atferd til beveggrunner for atferden gjøres med basis i teori. Teorien som benyttes gir visse forventninger med tanke på hvilken atferd som kan forventes dersom de aktuelle psykologiske mekanismene spiller en rolle. Hvordan dataen passer til disse forventningene gir en indikasjon på hvordan de forskjellige animal spirits virker med tanke på handlingen. Utfordringen da blir å kunne fastslå at det faktisk er animal spirits som produserer utfallet, og at det ikke er noe annet forhold som kan forklare opptreden. At det ikke finnes noen slik ukjent variabel, kan man aldri fastslå med full sikkerhet. Det er et av usikkerhetsmomentene som hefter ved et hvert samfunnsvitenskapelig arbeid.

Angående dataen som finnes, men som jeg ikke får nyttiggjort meg, så gjelder dette data fra islandsspråklige kilder. Jeg forstår ikke islandsk. Dette har jeg til felles med de aller fleste mennesker i verden, noe islandske myndigheter heldigvis har tatt konsekvensene av slik at en rekke taler, uttalelser og offentlige dokumenter er tilgjengelig på engelsk. Statistics Iceland,

Islands svar på Statistisk sentralbyrå, har mye informasjon tilgjengelig på engelsk og det samme har sentralbanken. Videre opererte de tre store bankene på et internasjonalt plan, og det meste av deres publikasjoner samt de til FME, det islandske finanstilsynet, er på engelsk. En stor utfordring er media. Medieoppslag er i seg selv en viktig kilde for dette arbeidet. Her har jeg måttet bero meg på de fire engelskspråklige nettpublikasjonene The Grapevine, Icenews, Iceland Review Online og Newsfrettir. Disse gir en kombinasjon av egne nyheter, oversatte nyheter og referater fra det som skrives i islandsk presse. Kombinasjonen av disse gir et godt innblikk i hovedtendensene i det islandske mediebildet. Videre har jeg også fått data om mediedekningen i perioden gjennom sekundærkilder i form av fagartikler der islandske forskeres beskriver medienes rolle og fra den store parlamentsrapporten. Sistnevnte er en rapport på ca 2300 sider som ble utarbeidet av en uavhengig kommisjon på oppdrag fra Alltinget. Kommisjonen har hatt full tilgang til all data både hos myndighetene og hos bankene. Rapporten gir detaljerte beskrivelser av mye av aktiviteten i perioden jeg dekker, og er således en nyttig kilde for meg. Også her er det imidlertid en språkbarriere. Kun noen nøkkelkapitler er oversatt til engelsk, og det meste av rapporten er jeg dermed ikke i stand til å lese. Noe av dette har jeg løst ved å benytte meg av medieoppslag i de ovenfor nevnte engelskspråklige mediene der funn i rapporten refereres. Til slutt har jeg benyttet noe sekundærlitteratur. Dette er i seg selv ikke problematisk da selve idealet med en kumulativ kunnskapsproduksjon er basert i at forskere støtter seg på hverandres arbeider. Like fullt er dette en framstilling av data som allerede er tolket, noe jeg er bevisst i bruken av den.

Arbeidet med å rekonstruere de(n) nasjonale fortellingen(e) på Island beror på tekstgranskning. Her har jeg gått gjennom alle taler fra presidenten og statsministerne som ligger ute på de respektive embeters nettsider, de engelskspråklige fagartiklene fra universitetsforskere, sentralbanken og FME, bestillingsrapportene til handelskammeret, samt islandsk og internasjonalt media. Særlig i sistnevnte gruppe har jeg, på grunn av språk, tilgang og kapasitet, måttet forholde meg til en begrenset del av universet. Likevel finner jeg at sammenfallet som er til stede i det betydelige antallet kilder jeg faktisk benytter bygger godt under mine slutninger. Jeg finner et sammenfall mellom forskjellige kilder og dessuten sammenfaller mine funn med de gjort av andre forskere. Jeg har med bakgrunn i dette rekonstruert de(n) dominerende fortellingen(e) om økonomien, og i oppgaven illustreres dette blant annet gjennom sitater som særlig godt illustrerer kjernen i fortellingen og/eller var særlig viktige i fortellingskonstruksjonen.

Samme type kilder kan variere mellom å være førstehånds- og annenhånds. I kapitlene om tillit og fortellinger er for eksempel medieoppslag førstehåndskilder. De sier noe om hvordan hendelser ble oppfattet i sin samtid og sier noe om hvordan den dominerende fortellingen i samfunnet var. I kapitlet om korrupsjon og usosial opptreden handler derimot mye av jobben i å finne ut hva som faktisk skjedde, før det er mulig å se på hvorfor handlingen fant sted. Dermed kan de samme medieoppslagene være en annenhåndskilde når de gir faktisk innsikt i forløpet. For å benytte historikersjargongen brukes den samme kilden som levning når det er snakk om tillit og fortellinger og som beretning når det er snakk om korrupsjon og usosial opptreden (Kjeldstadli 1999: 170-174).

4.3 Operasjonalisering

De forskjellige elementene av animal spirits, er alle relativt vage i framstillingen til Akerlof og Shiller (2009). Ved å benytte terminologien til Robert Adcock og David Collier (2001) kan man anse elementene for å være bakgrunnskonsepter, altså en mer generell framstilling av hvilken forståelse som ligger i begrepet. Et bakgrunnskonsept gir en bred forståelse av konseptet, men det er for generelt til å kunne ha som utgangspunkt for å identifisere egnede indikatorer. Jeg har derfor benyttet relevant litteratur for å kunne utbrodere et systematisk konsept. Her har jeg presisert hvordan begrepet skal forstås i denne sammenhengen, og på bakgrunn av dette har jeg vært i stand til å identifisere indikatorer for konseptet. Valgene i forhold til operasjonalisering er derfor basert i litteraturen. Jeg gjør også rede for forholdet mellom bakgrunnskonseptet, det systematiserte konseptet og indikatorene. Dette styrker begrepsvaliditeten, da det framtvinger en sammenheng mellom det teoretiske konseptet og de empiriske funnene.

4.4 Reliabilitet

Reliabiliteten handler om konsistensen til målingene som gjøres, at man ved å gjøre de samme målingene på samme vis alltid vil få samme resultat (King, Keohane og Verba 1994: 25). Mangel på en slik konsistens vil medføre at slutningene heller ikke er valide (Bryman 2004: 74). I dette tilfellet er de fremste utfordringene knyttet til forskerens bruk av data og fortolkning av dem. Fullstendig objektivitet er aldri mulig, og et bevisst forhold til egne valg er beste måte å unngå eventuelle fallgruver knyttet til subjektivitet. Siden dataen består av statistikk og dokumenter vil selve dataen være den samme ved eventuelle replikasjonsstudier.

Gjennom oppgaven har jeg redegjort for fortolkningen av forskjellige funn, slik at oppgaven oppfyller forventingene til vitenskaplige arbeiders offentlige natur (King, Keohane og Verba 1994: 8). Det er mulig å gå arbeidet presist etter i sømmene.

5 Deskriptiv analyse av den økonomiske boblen

Problemstillingen til denne oppgaven er å forstå kausale mekanismer som påvirket utviklingen av en boble på Island mellom 2003 og 2008. Før den diskusjonen kan ta til er det nødvendig å kunne påvise at boblen faktisk fant sted. Dette kapitlet vil med utgangspunkt i indikatorene presentert i teorikapitlet vise at den islandske økonomien de aktuelle årene er et godt eksempel på en økonomi preget av bobledannelse.

Det vanligste målet på vekst i en økonomi er bruttonasjonalprodukt (BNP). Tabell 5.1. viser hvordan BNP utviklet seg på Island mellom 2003 og 2009.

Tabell 5.1. Vekst i BNP per år i prosent.

År	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vekst i BNP	2,4	7,7	7,5	4,3	5,6	1,3	-6,3

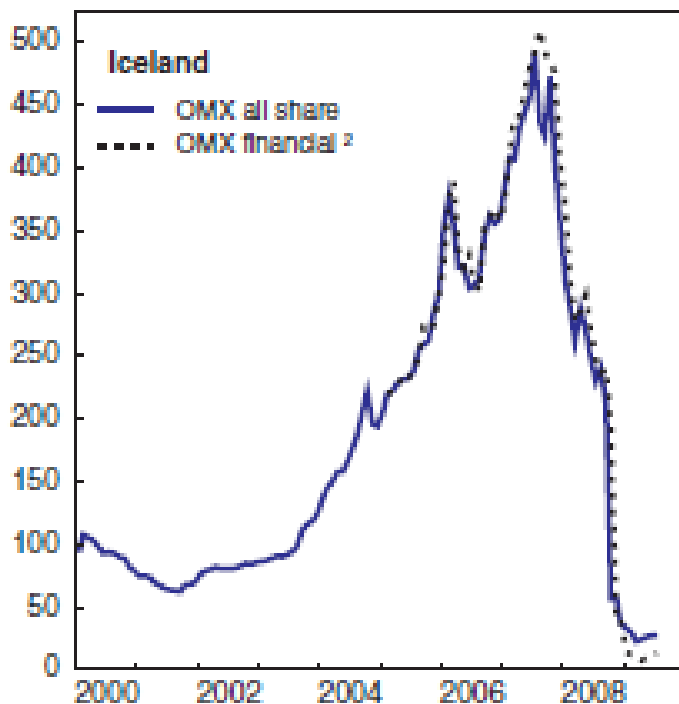
Kilde: OECD 2010

Som det framkommer av tabellen hadde Island god vekst i 2003 og så sterk vekst i alle årene fram til 2007. I 2008 stoppet veksten opp, på høsten dette året kollapset økonomien. I 2009 krympet økonomien kraftig. Utviklingen for Island samlet sett ligger altså tett opp til det vi kan forvente i en økonomi som har opplevd en boble, men det er på ingen måte tilstrekkelig for å kunne fastslå det.

5.1 Aksjemarkedet

Aksjemarkedet er sammen med boligmarkedet den fremste indikatoren på at en boble kan ha utviklet seg på Island. Figur 5.1. viser utviklingen til hovedindeksen på den islandske børsen. Aksjekursen steg kraftig fra 2003, og sank deretter hurtig under krisen i 2008, og da til et lavere nivå enn hva den tidligere hadde vært på.

Figur 5.1. Utviklingen til hovedindeksen på den islandske børsen 2000 til 2008.



Kilde: Hentet fra OECD 2009: 26.

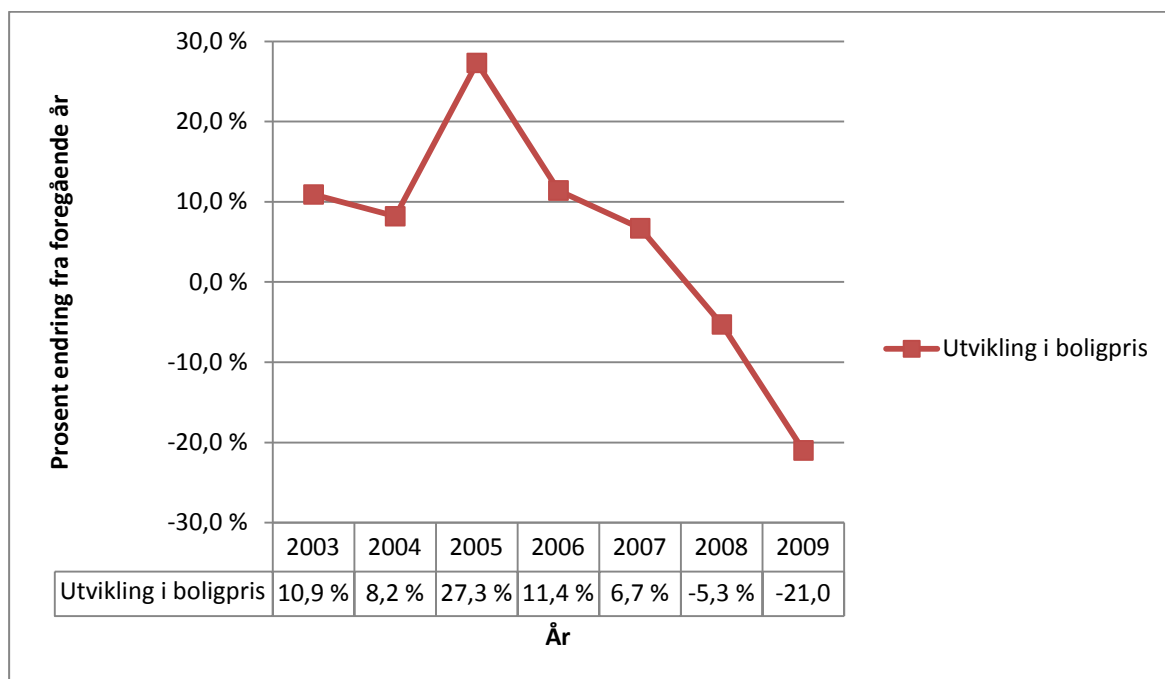
Fra 2003 og fram til midten av 2007 steg aksjekursen med 390 %, noe som stiller Island i en særstilling i OECD-sammenheng (OECD 2009: 25). Som det framkommer av grafen fulgte indeksen for samtlige aksjer og indeksen for finansaksjer hverandre nøye. Dette kommer av at finansaksjer utgjorde en stor, og gjennom perioden økende del av børsen. I september 2008 utgjorde de tre store bankene 75 % av ICEX-15 indeksen som utgjøres av de 15 selskapene med høyest markeds kapitalisering (Sedlabanki 2009: 17). Da bankene med sin enorme rolle i økonomien kollapset falt også aksjemarkedet med om lag 98 % (Wade 2009: 12).

Aksjekursen fulgte dermed en boblesyklus med ekstraordinær vekst etterfulgt av et kraftig fall.

5.2 Boligmarkedet

Utviklingen i det islandske boligmarkedet var ikke like ekstrem, men også her var det kraftig vekst etterfulgt av rask og sterk nedgang. Figur 5.2. viser utviklingen fra 2003 til 2009.

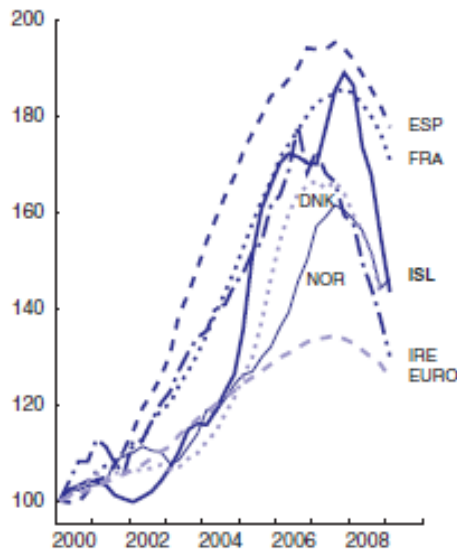
Figur 5.2. Utviklingen i det islandske boligmarkedet



Kilde: Grafen utviklet av forfatter med basis i tall fra Guðnason, Jónsdóttir og Jónasdóttir 2009: 6.

Boligveksten har det til felles med aksjeindeksen at veksten var sterk helt fram til og med 2007 med et påfallende kraftig fall i 2008 og 2009. En viktig forskjell mellom grafene er at aksjeindeksen er gjengitt i absolutte tall mens boligindeksen er oppgitt i prosent endring fra foregående år. Boligprisene på Island steg raskt, men ikke helt ulikt hva som var tilfelle også i flere andre OECD-land.

Figur 5.3 kumulativ vekst i inflasjonsjusterte boligpriser 2000-2008 for et utvalg land (100 = 1. kvartal 2000)



Kilde: hentet fra OECD 2009: 28

Dette kommer klarere fram i figur 5.3. som viser at den islandske utviklingen i boligpris ikke var enestående. Island var del av en internasjonal boligboom på linje med flere andre OECD-land. Av disse landene var det ikke bare på Island at en boble imploderte i forbindelse med den internasjonale finanskrisen. I motsetning til aksjemarkedet var derfor boligmarkedet del av en internasjonal trend, men dette endrer ikke på hovedbildet som viser at prisene på de sentrale aktivaene steg raskt og sammenhengene helt fram til 2008, hvorpå de falt raskt på meget kort tid. Både økonomien som helhet og begge de sentrale markedene hadde en utvikling som tyder på boble. Forskjellen på aksje- og boligmarkedet gir imidlertid litt mer innsikt i boblens natur. Boligmarkedet skapes av en stor andel av husstandene i landet, mens aksjemarkedet drives av en mindre gruppe investorer.

5.3 Finansiering av boblen

For å forstå Islands økonomiske vekst på de nevnte områdene er det nødvendig å forstå bankenes rolle. Bankene ble privatisert på et tidspunkt da det var enkelt å få tilgang på kapital i de internasjonale kapitalmarkedene. Den store viljen til å benytte seg av denne muligheten gjorde at islandske selskaper og konsumenter fikk lett tilgang på lån som ble brukt til å finansiere økt konsum, økte investeringer og overtagelse av nasjonale og internasjonale

foretak. Pengene kom inn til Island ved at bankene hentet kapital i utlandet, men også ved at islandske foretak og husholdninger lånte penger direkte i utenlandsk valuta. Bankene hadde derfor en dobbelt rolle i boblen. Først som et mellomledd som satte andre aktører i stand til å ta del i boblen, og dernest gjennom å innta en stadig mer dominerende rolle i økonomien. Før boblen sprakk var de tre store bankene samlet sett om lag 10 ganger større en landets totale økonomi. De hadde med andre ord fått en total dominans i økonomien som helhet, og banksektorens størrelse gjorde at de representerte en stor systemisk risiko for landets samlede økonomi. Tabell 2.2. illustrerer veksten til bankene.

Tabell 5.2. Forholdet mellom de tre store bankenes verdier og BNP (oppgitt i millioner ISK).

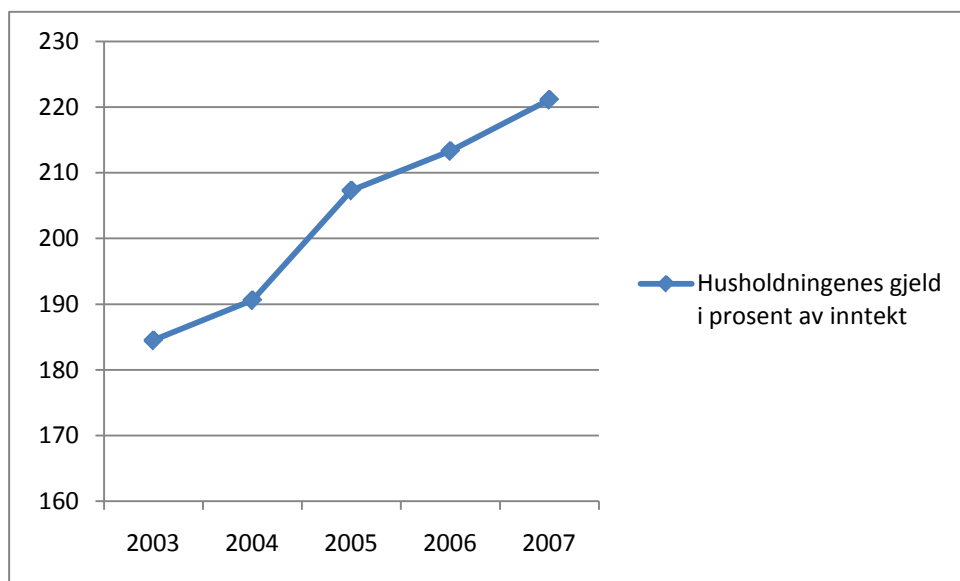
År	Samlet aktiva til de tre store bankene	Vekst i aktiva	Endring i %	BNP	Forholdet mellom bankenes aktiva og BNP
2003	1 450 751			841 322	1,7
2004	2 946 494	1 495 743	103,1	928 889	3,2
2005	5 418 521	2 472 027	83,9	1 026 718	5,3
2006	8 474 660	3 056 139	56,4	1 168 577	7,3
2007	11 353 801	2 879 141	34,0	1 308 518	8,7
2008 ¹⁰	14 436 884	3 083 083	27,2	1 477 647	9,8

Kilde: Bankstørrelse hentet fra Flannary 2010: 93. BNP fra Statistics Iceland 2010b.

Samtidig som bankene ble større og aktivamarkedene steg, tiltok også lånegraden til husholdningene. Figur 5.4. viser utviklingen i husholdningenes gjeld i prosent av inntekt mellom 2003 og 2007.

¹⁰ Tallene for 2008 er fra sommeren dette året, ikke fra slutten av året som i de andre årene. Tallene for 2008 beskriver altså situasjonen rett før bankkollapsen.

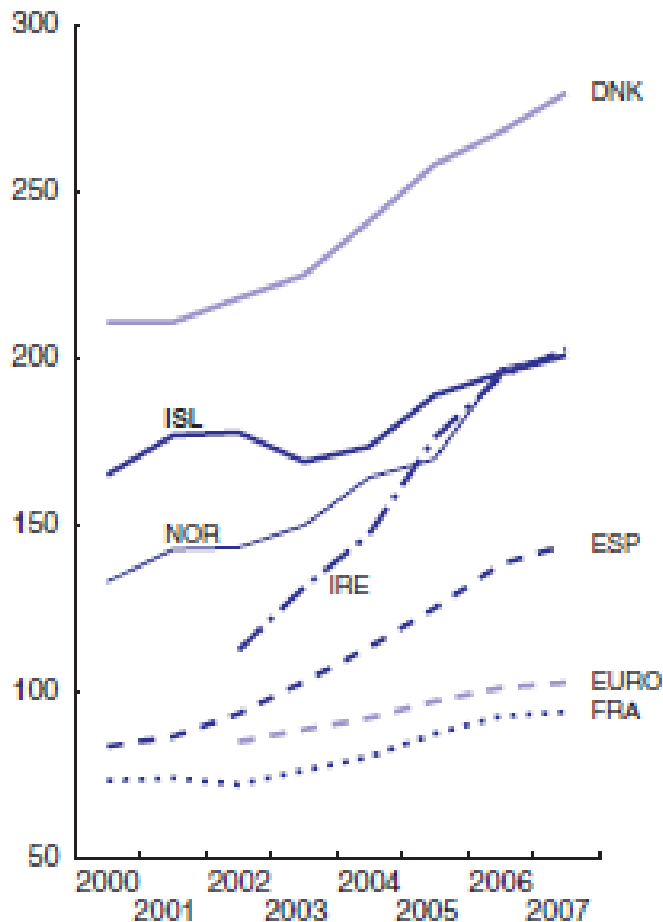
Figur 5.4. Islandske husholdningenes gjeld i prosent av disponibel inntekt 2003 - 2007.



Kilde: Grafen er utarbeidet med basis i tall fra Danielsson og Zoega 2009: 22.

Grafen viser en entydig trend med tiltakende forgjeldning mellom 2003 og 2007. Økningen er likevel ikke veldig stor, og Island skiller seg ikke ut internasjonalt i så måte. Dette kommer fram i figur 5.5. hvor det er tydelig at Island har et relativt høyt nivå på den private gjelden, men at utviklingen følger et internasjonalt mønster. En viktig detalj er at i 2008 var over 13 % av de islandske boliglånene i utenlandsk valuta og 80 % var indeksert til å følge utviklingen i inflasjonen (IMF 2008: 11).

Figur 5.5. Husholdningers gjeld i prosent av disponibel inntekt i et utvalg land 2000 – 2007.



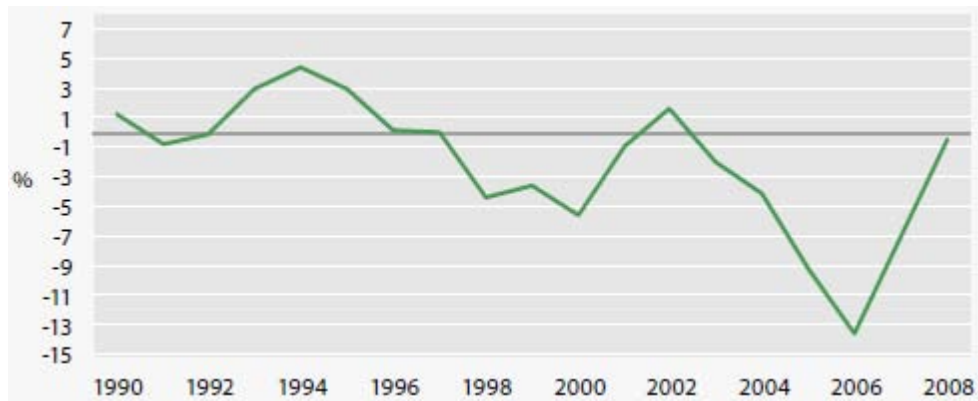
Kilde: Hentet fra OECD 2009: 31

I motsetning til husholdningens forgjeldingsgrad var imidlertid Islands samlede utenlandsgjeld enestående i internasjonal sammenheng. Denne steg fra 57,2 % av BNP i 1998, til 100,8 % i 2003 og til 521,1 % i 2008 (Statistics Iceland 2010a: 25). Dette på tross av at statsgjelden sank i den samme perioden. Dette innebærer at det var den private gjelden som økte rask, og gitt husstandenes relativt moderate vekst må det ha vært andre drivkrefter bak denne utviklingen.

En annen indikator for å spore opphavet til veksten er betalingsbalansen. Figur 5.6 viser hvordan denne fra 2003 av hadde tiltagende negative verdier. Det er ikke i seg selv problematisk med midlertidig negativ betalingsbalanse. Dessuten gjorde den lille størrelsen til den islandske økonomien at de store investeringene i et smelteverk øst på øya fikk større utslag i økonomien som helhet enn hva en kunne forvente i større økonomier. Likevel, det

store underskuddet i Islands handelsbalanse kan ikke forklares alene av investeringer, og var dermed et uttrykk for at det ble brukt penger man ikke hadde.

Figur 5.6. Betalingsbalansen til Island i prosent av BNP 1990-2008.



Kilde: Figuren er hentet fra Statistics Iceland (2010a: 23).

Til slutt er rollen til internasjonale spekulanter viktig for å forstå boblen. Høye renter på Island ga en rentedifferanse mellom Island og land som Sveits og Japan som carry tradere visste å utnytte. Det finnes ikke sikre tall på hvor mye penger som ble tilført den islandske økonomien på dette viset, men analytikerens anslag ligger på i overkant av 50 % av BNP (Danielsson og Zoega 2009: 2; Wade 2009: 16). I tillegg var som sagt over 13 % av huslånene i utenlandsk valuta, noe som på sett og vis gjorde de aktuelle husholdningene til carry tradere. Det var kombinasjonen av den økende forgjeldingen, tilsiget av utenlandsk spekulativ kapital og store underskudd i betalingsbalansen som får Danielsson og Zoega (2009: 4) til å konkludere med at boomen på Island var en låneboom finansiert fra utlandet.

5.4 Avslutning

I dette kapitlet har jeg beskrevet den økonomiske utviklingen på Island mellom 2003 og 2008. Av utgreiningen kommer det fram at perioden var preget av at en boble utviklet seg fram til den sprakk i 2008. Boblen ble finansiert gjennom låneopptak fra utlandet. Det var i all hovedsak de tre store bankene som var motoren som drev denne utviklingen framover. Den private utenlandsgjelden steg eksepsjonelt raskt, og høye renter gjorde at internasjonale spekulanter også bidro til å drive opp bolig- og aksjeprisene. En nyanse i bildet er at aksjekomponenten i boblen var mer ekstrem enn hva boligkomponenten var, og selv om de

private husholdningene økte sin lånegrad, så skjedde ikke dette i en grad som gjorde at islandske husholdninger skilte seg veldig ut i vestlig sammenheng.

6 Fortellingen

... it is no wonder that young entrepreneurial Vikings have arrived in London full of confidence and ready to take on the world! [...] You ain't seen nothing yet (President Grimsson i en tale i London i mai 2005).

Det er en nær relasjon mellom betydningen til tillit og fortellinger for å forstå den økonomiske boblen på Island. Fortellinger er en måte å få (for) mye tillit til å fremstå som rasjonelt på. Samtidig vil et høyt tillitsnivå få fortellinger til å framstå som mer plausibel, og dermed øke betydningen fortellingene kan ha for den enkeltes økonomiske beslutninger. Som nevnt i teorikapitlet har Shiller (2005: kap. 7) kunnet identifisere spesielle fortellinger knyttet til de fleste børsbobler de siste 200 år. Disse fortellingene har fått den, bokstavlig talt, utrolig positive utviklingen til å framstå som naturlig, og slik latt boblen få fortsette å ekspandere. Det tette teoretiske forholdet mellom tillit og fortellinger gjør at noen empiriske funn kan gi innsikter i virkemåten til begge mekanismene.

I dette kapitlet vil jeg fokusere på de relevante indikatorene for fortellinger som ble utviklet i teorikapitlet. De handler om å identifisere eventuelle dominerende fortellinger og om posisjonen til de som formulerte dem. Kapitlet er strukturert rundt analyser av dette ved at den gir en kronologisk framstilling av utviklingen til fortellingen om det islandske "underet". Samtidig som evolusjonen til fortellingen identifiseres, drøftes hvem som var sentrale aktører i formingen av fortellingen. Til slutt kommer en kort refleksjon rundt hvorvidt det var en mani på Island, og også interessene til de sentrale premissleverandørene i fortellingskonstruksjonen vurderes.

Når det gjelder funn som har relevans både for tillit og fortellinger så vil dette kapitlet fokusere på den positive konstruksjonen av fortellingen. Fokuset er sentrert rundt det faktiske innholdet i fortellingene og hvem som skapte dem. En viktig side ved dette er arenaene der dette skjedde. Ved å styre hvilke motforestillinger som fikk innpass i offentligheten hadde for eksempel media hadde en sentral rolle i å spre fortellingen. Denne diskusjonen er imidlertid plassert i neste kapittel der bakgrunnen for det høye tillitsnivået studeres. I slutten av neste kapittel, kapittel 7, vil jeg derfor vende tilbake til fortellingen og se hvilke slutninger man kan trekke om fortellingskonstruksjonene baser på disse innsiktene.

6.1 Den islandske fortellingen

Hvis et land ønsker å etablere seg som internasjonalt finanssentrum, slik statsminister Ásgrímsson (2005) eksplisitt uttrykte ønske om, trenger det en eller annen form for konkurransemessig fortrinn i forhold til de eksisterende sentraene. Et ønske om å etablere Island som et finanssenter måtte derfor underbygges med et eller annet spesielt forhold (Aliber 2008: 19). Slike forhold kan være lang tradisjon og stor relevant human kapital slik man finner i Luxembourg, det kan være gunstig regulering slik City i London har, eller det kan være berømmelse for sin evne til hemmelighold slik Sveits har. Da Island startet sitt finanseventyr måtte de konkurrere mot alle disse stedene som hadde hundreår med erfaring og en stor sektor med høy kompetanse. Det som skulle overbevise internasjonale aktører om å plassere pengene sine i Reykjavik i stede for London eller Bern, var den spesielle islandske modellen.

Når formuleringene vedrørende denne ”spesielle modellen” blir presentert så vil jeg referere til uttalelser fra sentrale aktører. Gjennom teksten sett vil jeg knytte bidragsyteren til institusjonene vedkommende var en representant for. For oversiktens skyld har jeg inkludert tabell 6.1 med en oversikt over det politiske lederskapet i regjeringen gjennom perioden. Sosialdemokraten Ólafur Ragnar Grímsson ble valgt til president i 1996 og har sittet i embetet uavbrutt fram til i dag.

Tabell 6.1 Oversikt over statsministere på Island.

Statsminister	Tidsperiode	Statsministerens parti	Koalisjonspartner
David Oddsson	1991 – 2004	Selvstendighetspartiet	Fra 1995: Framskrittspartiet
Halldór Ásgrímsson	2004 – 2006	Framskrittspartiet	Selvstendighetspartiet
Geir Haarde	2006 - 2007	Selvstendighetspartiet	Framskrittspartiet
Geir Haarde	2007 – 2009	Selvstendighetspartiet	Sosialdemokratene

6.1.1 Fortellingene fram til minikrisen i 2006

I tiden fram mot minikrisen i 2006 gikk den islandske økonomien godt, men gitt landets lille størrelse var det få utenlandske aktører som levnet utviklingen mye oppmerksomhet. Da suksessen skulle forklares inn i et narrativ var det derfor islendingene selv som skapte dette. I denne fasen fantes det to delvis konkurrerende fortellinger. For det første hadde regjeringen

og de ledende politiske partiene en fortelling. Denne gikk ut på at den offentlige involveringen i økonomien fram til 1990-tallet hadde hindret islendingene i å nå sitt potensial. I en tale den 15. juni 2004 uttrykte statsminister David Oddsson hvordan den økonomiske suksessen var en utvikling i to ledd. Først en seier til de frihetsfremmende på idéplanet, og så økonomiske resultater, særlig knyttet til bankene:

The political dialogue in the last century revolved around the dispute between those who believe in control and those who believe in freedom. [...] Banks are now more capable of backing Icelandic business and have been expanding overseas on a growing scale. This is a very positive development which shows beyond all doubt the enormous force unleashed when the state entrusts individuals with freedom of action (Oddsson 2004).

Dette synet hadde også tilhengere i akademien, der blant annet professor i statsvitenskap Hannes Gissurarson den 29. januar 2004 i Wall Street Journal fikk publisert artikkelen ”Miracle on Iceland” (Gissurarson 2004). Her finner han at ”In the battle of ideas here [på Island, forf. anmerkning], the right won”, noe som førte til en massiv liberalisering som hadde gjort Island til et av de mest velstående landene i verden. For å forklare det islandske mirakelet benytter Gissurarson seg av historiske bilder. Han minner om vikingenes utfartstrang, og sier at ”Over the past century, Icelanders have discovered not America but the free market”.

I 2004 tok Halldór Ásgrímsson over som statsminister. Han var enda mer konkret da han reduserte den økonomiske suksessen til å bunne i tre hovedstrategier fra myndighetene (Ásgrímsson 2006): liberaliseringen av finanssektoren, privatiseringen av statseide selskaper og skattereformer som i hovedsak besto i skattereduksjon.

Den politiske opposisjonen på Island hadde også et behov for å forklare den økonomiske utviklingen, men den hadde en annen fortelling å berette enn regjeringkreftene.

Opposisjonen, som i hovedsak besto av sosialdemokratene og de venstre-grønne, ønsket ikke å gi regjeringen hele æren for den positive utviklingen, men la seg samtidig på en linje der denne utviklingen ble sett på som positiv. Løsningen var at islendingenes suksess hadde sitt utspring i egenskaper med røtter i nasjonale historie og kultur. Denne fortellingen handlet om entreprenører med innovative løsninger som transformerte måten å drive forretninger på. Den som klarest formulerte denne forestillingen var president Grímsson som hadde sin bakgrunn i Folkealliansen som i 1998 gikk inn i det sosialdemokratiske partiet. I en tale i London den 3. mai 2005 uttalte han:

How has it been possible to achieve such success in so many different fields and in such a short time, in areas where we definitely had no prior competitive advantage, areas such as pharmaceuticals and prosthetics, banking and finance, retail and fashion – to name only a few.

Of course, many factors have contributed to the success of this voyage, but I am convinced that our business culture, our approach, our way of thinking and our behaviour patterns, rooted in our traditions and national identity, have played a crucial role. All of these are elements that challenge the prevailing theories taught in respected business schools and observed in practice by many of the big American and British corporations.

Som det kommer fram fra sitatet trakk Grimsson fram spesielle forhold ved islandsk kultur og historie for å forklare hvordan Island kunne hevde seg på mange forskjellige områder. Selv områder der landet ikke hadde noen erfaring skulle islendingene overgå sine mer erfarne konkurrenter - omverdenen skulle sågar tjene på å dra lærdom av det spesielle islandske. Til dels kan uttalelsene komme av presidentens opplevde forpliktelse til å fungere som et brohode for islandsk næringsliv i utlandet, som strategiske formuleringer for å hjelpe lokal forretningsdrift i å ekspandere. Den gjennomførte argumentasjonen tyder likevel på at presidenten mente at islendinger hadde noe spesielt iboende som gjorde at de var bedre rustet i forretningslivet enn andre aktører, og uansett var han aktiv i å befeste dette inntrykket, både i den hjemlige og internasjonale opinionen.

Tidlig i 2006 var det dermed to til dels komplementære og dels konkurrerende narrativer om den islandske økonomien. Regjeringens fortelling handlet om hvordan strukturelle endringer fra den politiske ledelsen hadde åpnet opp for kreativitet og entreprenørskap hos den islandske befolkningen. I formuleringen av denne fortellingen ble det pekt til sentrale liberale økonomer som Friedman og Hayek og til politiske forbilder som Thatcher og Reagan (Oddsson 2004; Gissurarson 2004). Island ble sett på som et foregangsland innen liberal økonomisk politikk, og det spesielle islandske ble tonet ned til fordel for det universelle liberale, frihetselskende. Dette sto i et motsetningsforhold til opposisjonens beretning. Her var liberal økonomisk politikk fjernet som forklaringsvariabel, mens fokuset ble penset inn på det spesielle islandske. Islands historie, natur og kultur hadde skapt et folk som var modig, med utfartstrang og med tette interne relasjoner basert på mellommenneskelig tillit. Handlekraftige, arbeidsomme, resultatorienterte individer som opererte innen en tillitsbasert og ubyråkratisk ramme ga unik Islandsk suksess. Felles for begge narrativene var at de så utviklingen som utelukkende positiv. Det var en delt entusiasme for de ”nye vikingene”.

6.1.2 Fortellingen under og etter minikrisen i 2006

Ved inngangen til 2006 hadde de tre store bankenes aktiva kommet opp i 5,3 ganger Islands BNP, og de var på vei til å bli mellomstore europeiske banker. Dette gjorde at tilstanden til islandsk økonomi ble tilnærmet identisk situasjonen til bankene. Samtidig gjorde inntoget til Credit default swaps (CDSer)¹¹ i finansmarkedene at man fikk metriske mål på tiltroen til den enkelte institusjon. Forsikringspremien til en bank reflekterte tilliten til den. Dette var bakteppet til minikrisen som våren 2006 påvirket både hvem som tok del i utformingen av den islandske beretningen og selve beretningen.

Den internasjonale kritikken som kom mot den islandske økonomien ble av myndighetene definert som en informasjonskrise (Ásgrímsson 2006). Dermed ble utforming og presentasjon av ”sannferdig” informasjon om den islandske økonomien en naturlig strategi. Myndigheten gikk dermed i fellesskap med det islandske handelskammeret til den islandske økonomen Tryggvi Herbertsson og den verdenskjente finansøkonomen ved Colombia University Fredric Mishkin, for at disse skulle lage en rapport om Islands finansielle stabilitet. Særlig Mishkins prominente profil internasjonalt ga god uttelling for å nå ut med budskapet om at Islands økonomi var i god stand. Mishkin mottok \$ 124 000 for å skrive rapporten som konkluderte med at liberaliseringen av den islandske økonomien hadde fått konsekvenser ved at: ”The result has been a movement toward Iceland’s becoming an international banking center” (Mishkin og Herbertsson 2006: 27). I diskusjonen om mulige negative konsekvenser av liberaliseringen fant de at ”The economy has already adjusted to financial liberalization, which was already completed a long time ago, while prudential regulation and supervision is generally quite strong” (Mishkin og Herbertsson 2006: 8), noe som blant annet kan forklares med at ”Iceland’s prudential supervisors are seen as honest and competent. Their statements that the banking system in Iceland is safe and sound should be taken at face value” (Mishkin og Herbertsson 2006: 42).

Rapporten fikk stor oppmerksomhet straks den ble publisert, og forfatterne ble invitert til å legge den fram ved en rekke anledninger. Den fikk som direkte effekt at Morgan Stanley ”friskmeldte” de islandske bankene som investeringsobjekt (Jónsson 2009: 79).

Statsministeren brukte den aktivt da han argumenterte for at minikrisen i realiteten var en

¹¹ CDSer kan forstås som forsikringer mot at en lånetaker ikke skal kunne betale sin gjeld. Hvem som helst kan tegne en slik forsikring mot at en aktør ikke skal makte å betale gjelden. Man trenger med andre ord ikke å ha noen opprinnelig interesse i verdipapiret for å tegne en forsikring på det. Dersom forsikringspremien til en institusjon øker betyr dette begrenset tiltro til institusjonen.

”informasjonskrise”, og at Mishkinrapporten, som den ble kjent som, ga det korrekte bildet av situasjonen (Ásgrímsson 2006). Rapporten reflekterte fortellingen myndigheten hadde forsøkt å skape før krisen, men nå med økt legitimitet i kraft å ha vært skrevet av en internasjonal prominens. I ettertid har rapporten blitt ansett for kontroversiell. Delvis fordi dens konklusjoner var helt feil, men også fordi det ikke oppgis at forfatterne fikk betydelige pengebeløp for å skrive den. Det har også blitt sådd tvil om Mishkin hadde den sentrale rollen i rapportarbeidet som det ble gitt inntrykk av (Jónsson 2009: 79), og Mishkin har selv uttalt at grunnlaget for å mene at reguleringsmyndigheten var god nok til at de kunne tas ”at face value” var uttalelser fra sentralbanken selv¹².

Også nasjonalt kom det akademiske bidrag til utformingen av den islandske fortellingen. Det mest kjente eksempelet på universitetenes begeistring for den ”islandske modellen” er Universitetet i Islands business institutt som i 2006 startet et forskningsprogram med mål om ”bringing into light the success factors of the foreign expansion of the Icelandic companies” (Adalsteinsson og Gudlaugsson 2007: 2). Forskningsprogrammet identifiserte forskjellige faktorer som skulle forklare hvorfor den ”islandske modellen” hadde slik suksess. I følge programmet var det et gunstig forretningsklima, sentrale aktørers overbevisning om nytten av internasjonal ekspansjon, sterke ledere og en spesiell organisasjonskultur som kunne forklare den islandske suksessen (Adalsteinsson og Gudlaugsson 2007: 4). Universitetet rasjonaliserte dermed boblen som et resultat av spesielle islandske forhold, og legitimerte slik opptreden til sentrale aktører så vel i den islandske finanssektoren som i den politiske ledelse og reguleringsmyndighetene. Etter krisen på Island har universitetsmiljøet blitt kritisert for sine bidrag til å bygge opp under myter i bobleperioden, og basert på parlamentsundersøkelsens funn bevilget den islandske regjeringen i august 2010 penger til en undersøkelse av universitetenes rolle i de aktuelle årene (Nikolov 2010b).

En aktør som bidro aktivt til å forme den felles forståelsen av utviklingen på Island var handelskammeret. De bestilte og produserte rapporter for både innenlands og utenlandsk bruk. Betydningen av handelskammeret som premissleverandør understrekes ved at det anslås at ca. 90 % av forslagene som kom derfra senere ble vedtatt i Alltinget (Wade og Sigurgeirsdottir 2010: 28). I februar 2007 kom de med rapporten ”Iceland’s advance”. Denne kom som en reaksjon på negative reaksjoner på islandske oppkjøp i Storbritannia og

¹² Dette er uttalelser Mishkin selv kommer med i dokumentarfilmen ”The Inside Job” regissert av Charles Ferguson. Utdrag fra filmen er tilgjengelig på internett: <http://www.economicdisasterarea.com/index.php/features/mishkins-iceland-fail-video>.

Skandinavia, og er eksplisitt på at den mener dette kommer av manglende innsikt, noe den vil gi basert på funnene i den nevnte rapporten til Mishkin og Herbertsson. Det var altså i betydelig grad en resirkulering av gamle funn, men med en utviding av perspektivet. Nå var det spesielle islandske blitt viktige, noe som ga seg utslag i konklusjonen:

liberalizing the economy and enhancing market access. It is also a story about how a small nation may punch well above its weight in the global economy if the context is right, the people are well educated, the culture is supportive and, last but not least, if the leaders cause no hindrances. [...] A country where people are on a first name basis, people of all education and income levels live next to each other, and women and men both young and old have always had to work hard to adjust to unexpected circumstances may very well be a successful recipe for prosperity (Tómasdóttir og Olafsson 2007: 97).

Også denne gangen var en internasjonal celebritet hyret inn for å omtale Island, og denne gangen var det den britiske branding ekspertten Simon Anholt. Han kaster seg på vikingmetaforene og finner at "The Icelanders show a true Viking resourcefulness, self-reliance, stamina, persistence and perseverance" (Anholt 2007: 100).

Nettopp aktiv imagebygging var et av temaene da statsminister Haarde i februar 2007 talte til det islandske handelskammeret (Haarde 2007). Tittelen til konferansen var "Iceland, best in the world?", noe Haarde fant at var "only a reasonable response to the advances made in recent years and the successes achieved by Icelanders and the Icelandic economy". Da Haarde kom inn på hovedtemaet for møtet "the image of Iceland" forklarte han hvordan minikrisen i 2006 hadde demonstrert betydningen imagebygging har for et lite land, og Mishkinrapporten ble trukket fram som et fremragende eksempel på hvordan en slik problematikk kunne løses. Han oppfordret derfor til fremtidig samarbeid mellom regjeringen og forretningsmiljøet for å "place Iceland at the forefront, both in image and actual fact".

Denne strategien ble fulgt, og i november 2007 kom en ny rapport på bestilling fra handelskammeret. Denne gangen var det den verdenskjente økonomen ved London School of Economics (LSE) Richard Portes som fikk betalt 58 000 britiske pund for å skrive en rapport sammen med professor i økonomi ved Universitetet i Reykjavik Fredrik Mar Baldursson. De konkluderte med at "Overall, the internationalisation of the Icelandic financial sector is a remarkable success story that the markets should better acknowledge (Portes og Baldursson 2007: 3). De hevdet at den lille størrelsen til islandsk økonomi langt på veg kunne forklare tidvis ustabilitet, og at dette ikke var et uttrykk for grunnleggende problemer for den islandske økonomien som helhet (Portes og Baldursson 2007: 15-17). Oppsiktsvekkende og interessant

i denne sammenhengen er Portes og Baldursson bruk av det ”spesielle” islandske. På samme vis som Grimsson presenterer de dette som en legitim forklaringsvariabel for å forstå ekspansjonen til islandske banker og øvrig næringsliv. I rapportens konklusjon finner de flere grunner til at bankene er bærekraftige, men at ”Most fundamental, the banks exploit strong competitive advantage, arising from their entrepreneurial management, flat management structures, and unusual business models” (Portes og Baldursson 2007: 63). Med andre ord var det de spesielle egenskapene til islandske bankfolk som utgjorde hovedforklaringen på hvorfor bankene ikke skulle kunne feile.

I tillegg til internasjonale prominenser som uttalte seg om Island etter oppdrag fra handelskammeret eller andre, var det også de som på egen hånd fattet positiv interesse for Island. Islandske ledere hadde både i tale og handling sett til internasjonale økonomisk liberale forbilder som økonomen Milton Friedman og politikere som Thatcher og Reagan. Nå var det internasjonale talsmenn for denne modellen som så til Island. Den kjente amerikanske økonomen Arthur Laffer uttalte i november 2007 at ”Iceland should be a model to the world”, på grunn av suksessen han sporet med basis i liberaliseringen av økonomien og nedsetting av skattene (Laffer 2007). Dette samme resultatet kom Daniel Mitchell ved den amerikanske tankesmia Cato Institute til. Han fant at liberaliseringen av økonomien hadde skapt en ”Nordic tiger” på Island og at effektene av skattenedsettelsene var en typisk Lafferkurve effekt, altså at lavere skattenivå resulterte i økt økonomisk aktivitet og høyere skatteinntekt (Mitchell 2007). Dette er eksempler på hvordan internasjonale fagmiljøer sluttet opp om regjeringens fortelling om Islandsk suksess som et resultat av deres politikk.

En måned etter publiseringen av rapporten til Portes og Baldursson kom den sveitsiske banken UBS med sin egen, uavhengige vurdering. Funnene til UBS avviker ikke i betydelig grad fra de til Portes og Baldursson, selv om fokuset er et annet. UBS fokuser utelukkende på bankene og da særlig Kaupthing og Glitnir. Banken framhever de islandske bankenes entreprenørånd, og finner også at de islandske bankene ”are well managed and have established a track record as savvy investors” (Shenk 2007: 3). Rapporten anbefaler å selge aksjer i Glitnir, men er nøytral i forhold til Kaupthing. Forskjellen mellom den islandske bankmodellen og særlig den skandinaviske trekkes fram, og man konkluderer med at det islandske banksystemet er sunt og at ”Icelandic banks can survive without capital market access and without curbing their normal business activity for at least a year” (Shenk 2007:

15). Dette var altså ni måneder før mangel på kapitaltilgang førte til konkurs for alle de tre bankene.

I det halvannet året som etterfulgte minikrisen kom dermed en rekke forskjellige internasjonale aktører på banen med analyser av den islandske økonomien. Den røde tråden i disse vurderingene er betydningen som er tillagt skaperånden og entreprenørskapet til det islandske finansmiljøet. Dette har fortellingen til felles med begge narrative som hadde dominert før minikrisen. Det interessant er at der det før minikrisen var to konkurrerende forestillinger om årsakene bak disse evnene i det islandske næringslivet, ble begge disse fortellingene nå smeltet sammen; både det spesielt islandske og effekten av regjeringens strukturelle reformer var oppfattet som legitime forklaringer til islandsk suksess. Samtidig var fortellingen som ble delt etter minikrisen i 2006 også en internasjonal fortelling. Islendingene hadde med andre ord lyktes med å eksportere narrativet om den islandske suksessen.

Fortellingen sto sterkt også gjennom 2008. I februar dette året publiserte OECD en rapport som trass i at den påpeker visse ubalanser i økonomien, tegner et hovedbilde der den islandske økonomien er ”prosperous and flexible”, og at dette kan forklares med ”extensive structural reforms that deregulated and opened up the economy, thereby unleashing entrepreneurial dynamism, as evidenced by an aggressive expansion of Icelandic companies abroad” (OECD 2008: 11). Med autoriteten OECD har som faginstans fikk denne vurderingen raskt stort gjennomslag i møte med mer negative oppfatninger.

Tre måneder senere, i mai 2008, kom det offentliges eget fagmiljø i sentralbanken til samme konklusjon. I sin ”Financial Stability” finner de at finanssystemet og bankene er ”broadly sound”. Her fremholder sentralbanken at andel likvide midler i utenlandsk valuta og generell diversifisering som følge av minikrisen i 2006 gjør at de islandske bankene er utsatt for mindre risiko ved innskrenkede muligheter til kapitaltilgang enn hva som er tilfellet for andre, utenlandske banker (Sedlabanki 2008: 4). Rapporten inneholder også en tilbakevisning av synet om at islandske banker er for store, selv om den innrømmer at ”This might be true if a major financial crisis were imminent and the Icelandic Government were forced to resolve a critical situation affecting banking operations both in Iceland and abroad” (Sedlabanki 2008:7). Like fullt anses ingen slik krise som sannsynlig, og det reflekteres heller ikke over hva konsekvensene ville bli dersom noe usannsynlig, som den aktuelle finanskrisen, skulle inntreffe.

Det politiske lederskapets tiltro til Islands økonomien er iøynefallende når man ser talen statsminister Haarder holdt til Alltinget den 2. september 2008, altså en drøy måned før Island ble kastet ut i den verste økonomiske krisen noe industrialisert land noen gang har opplevd i fredstid. Her advarer han mot nedgang som følg av den internasjonale finanskrisen, men slår fast at:

In these present difficulties, we can take comfort in the fact that the Icelandic nation, the general public, businesses and the Treasury, have never been as well situated in meeting economic adversity [...]... This is a sign of our prudence. It is for this reason that we are well equipped to face the challenges to our economy. Our nation is well-educated, there are more pillars supporting economic foundations, our Treasury is debt-free and in possession of sizeable funds. [...] As a background behind all these vicissitudes, it is important to remember that our economy is blessed with strength and resilience.

Lest i ettertid er talen et talende eksempel på manglende forståelse for situasjonen Island befant seg i på tidspunktet. Den mangelfulle analysen fører også til for forsiktige tiltak i møte med den kommende krisen. Statsministeren peker på tiltak regjeringen har satt i verk som eksempler på handlekraft i en vanskelig situasjon. Eksempler på slike tiltak er en *senkning* av kravet sentralbanken stilte til sikkerhet fra bankene, redusering av næringslivsskatten og at sentralbanken tok på et lån på 1 milliard euro i kredittreserver. Sistnevnte tiltak var fornuftig, men 1 milliard euro var så forsvinnende lite sett i lys av bankenes forpliktelser at det snarere vitner om en symbolsk handling eller et uttrykk for manglende forståelse, enn som et reelt grep for å håndtere situasjonen.

Fortellingen om den islandske suksessen ble altså fremmet av den islandske eliten helt fram til krisen nær sagt var et faktum. Det var en fortelling om individuelle egenskaper hos islendingene. Disse egenskapene kunne, avhengig av hvem som formulerte dem, bunne i en økonomisk liberal forståelse av at strukturelle reformer hadde ”sluppet fri” islendingenes kreativitet og skapetrang, eller i det spesielt islandske som en liten tett sammenvevd nasjon som er vant til å orientere seg på fremmede hav. Felles for mange som tok del i formuleringen av denne fortellingen var at de hadde personlig interesse i dens hegemoniske stilling.

I neste kapittel vil jeg vise hvordan økte forskjeller var en del av utviklingen av boblen på Island. Sammenfallet av vikingmetaforen og dereguleringsforklaringen kan også forstås som en måte å skape forståelse for denne utviklingen på. Ved å portrettere de suksessfulle som initiativrike vikingentreprenører, kunne det at de fikk en stadig større andel av verdiene i samfunnet forsvares. Islands historie domineres av fiskere og bønder, og landet har et

tradisjonelt likhetsideal ikke ulikt det skandinaviske. Ved å kombinere det historiske bildet om vikinger med det framtidsrettede bildet av moderne finanskapitalister, var det mulig å kombinere det lokale og det globale for å skape illusjon om kontinuitet i en prosess som egentlig representerte noe helt nytt for Island (Helgason 2010).

6.2 Avslutning

Økonomisk utvikling er et komplekst fenomen det er vanskelig å forklare. Når denne har en ekstrem utvikling oppstår det et økt behov for forståelse. I eksemplene over har jeg vist hvordan den økonomiske, politiske og til dels også økonomifaglige eliten hadde et enkelt svar: enkeltindividers kreativitet, arbeidsmoral og entreprenørskap frembrakt av islandsk kultur og historie samt strukturelle endringer gjennomført av regjeringen. Dette svaret ble snart akseptert av de fleste gruppene i samfunnet, og fortellingen om "The New Vikings" ble et islandsk felleseie der involvering i finanssektoren ikke var noen nødvendighet for å slutte opp om det felles prosjektet.

I takt med at den økonomiske boblen fikk utvikle seg økte velstanden og den synlige rikdommen på Island. I 2007 lå gjennomsnittsinntekten på vel 1,6 ganger tilsvarende tall for USA (Wade 2009: 6). Også internasjonalt fikk Island sjelden, men kjærkommen oppmerksomhet, som for eksempel da *The Banker* i 2005 stilte spørsmål ved om kilden til Kaupthings suksess var et "mirakel". Mirakel eller ikke, kilden til den islandske opplevde suksessen var lett å identifisere, nemlig bankene. Entusiasmen var slik at statsminister Halldór Ásgrímsson gjorde et offentlig nummer ut av at Island burde ta sikte på å bli et globalt finanssentrum, et forslag som fikk nær sagt udelt positiv respons (Jónsson 2009: 109). Ettersom tilliten økte ble det "lettere" å slutte opp om forestillingen om Island som et land hvis befolkning hadde iboende egenskaper som den globaliserte finansialiseringen nå endelig lot befolkningen dra nytte av. Dette var fortellingen, som igjen innbød til mer tillit; det var en god forklaring på suksessen.

Det er også verdt å merke seg at det var i den økonomiske så vel som den politiske elitens interesse at fortellingen om den islandske økonomien fikk befeste seg. Utviklingen med en dominerende banksektor var en villet politisk strategi som skiftende regjeringer hadde sluttet opp om siden midten av 1990-tallet (Jännäri 2009: 16). Den økonomiske eliten hadde med den politiske elitens velsignelse, og til tider også i en samarbeidsrelasjon, satt ut i livet

strategien med djerve oppkjøp og rask vekst. Som de kommende kapitlene vil vise var det også disse gruppene som tjente mest på den islandske boomen i form av både politisk kapital og kroner og øre. Det var også disse gruppene som var mest sentrale i å definere den islandske finansberetningen. Dette kunne skje gjennom direkte uttalelser; både den politiske og den økonomiske ledelsens stemmer hadde et naturlig gjennomslag i offentligheten. Dessuten hadde næringslivseliten kontroll over mediene og flest og best lønnede økonomer arbeidende for sine bedrifter, forhold som vil ble behørig omtalt i neste kapittel. I tillegg kunne de som vist hyre inn internasjonale stjerneøkonomer til å produsere egnede rapporter. Det er derfor klare tegn på at fortellingen på Island hadde en klar instrumentell virkning da den fikk bredere lag til å slutte opp om en strategi som eliten ønsket seg. Samtidig tyder den politiske ledelsens fortsatte tiltro til egen fortelling så sent som i september 2008 på at også dette sjiktet hadde tro på innholdet i fortellingen.

7 Tillit

*In public debate (in Iceland) it is often said that things are not as good as in our neighboring countries. The other Nordic countries are the reference point... The Chamber of Commerce suggests that Iceland stop comparing itself with the other Nordic countries, **after all we are in many ways superior to them** (Vidskiptathing Íslands 2015. Rapport fra det islandske handelskammeret i februar 2008, sitert i Wade 2009: 5)*

Tillit spilte en rolle både innad på Island og i måten utenforstående oppfattet det som skjedde på Island. Tilliten innad på Island påvirker forholdet mellom forskjellige beslutningsaktører, og det virket inn på beslutningene den enkelte aktør gjorde. Av eksterne aktører var det særlig viktig hvilken tillit Island og den islandske økonomien hadde i de internasjonale kredittmarkedene.

I teoridelen ble det identifisert fire indikatorer på tillit. Det første er overvurdering av egne evner. Den neste indikatoren handler om tilstedeværelsen av et internt konformitetspress. Dette punktet har også relevans for det forrige kapitlet da det gir indikasjoner på forskjellige aktørers evne og vilje til å påvirke statusen til fortellingen om den islandske økonomien. Den tredje indikatoren handler om avvisning av ekstern kritikk, og den siste er selvforsterkende prosesser der tillitsmultiplikatoren er virksom. Kapitlet vil ta for seg alle disse forholdene etter tur, og deretter vurdere om det var forskjellig tillitsnivå i forskjellige sosiale lag. I kapitlets avslutning vil funnene ses i sammenheng med fortellingen som ble kartlagt i forrige kapittel. Innsikt fra dette kapitlet vil kunne ytterligere belyse hvordan den spesielle fortellingen oppnådde dominans i det islandske samfunnet.

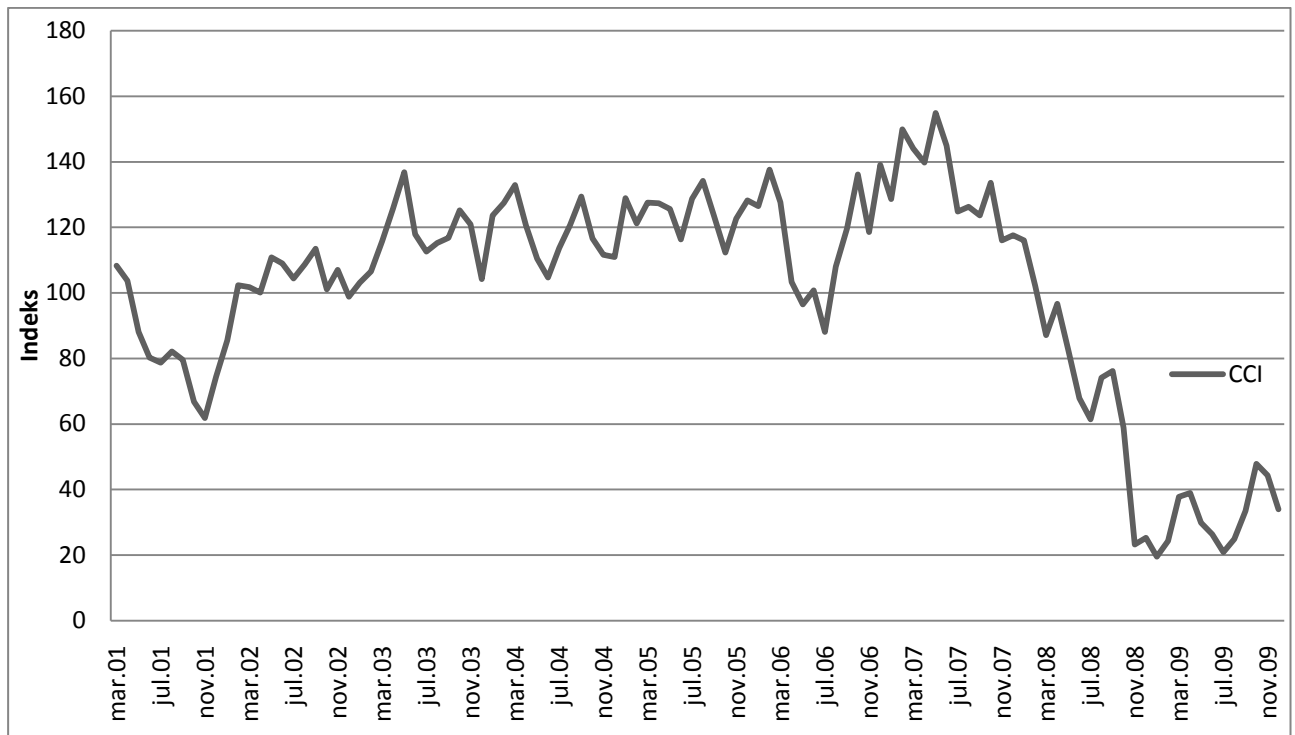
7.1 Framtidstro: overvurdering av egne evner

7.1.1 Consumer Confidence Index (CCI)

Et konkret mål på generell tillit til det makroøkonomiske bildet er Islands Consumer Confidence Index (CCI). Dette er et mål basert på spørreundersøkelser der befolkningen blir spurt om hva de tror om de økonomiske framtidsutsiktene. Den er dermed et direkte mål på framtidstro, og undersøkelser fra andre land har vist at det er en sammenheng mellom slike indekser og utviklingen av BNP (Berg og Bergström 1996; Utaka 2003). Høye verdier på CCI betyr at befolkning generelt er positiv i sitt syn på framtidsutsiktene i økonomien. At

mennesker tror at økonomien i framtiden vil utvikle seg bra påvirker de økonomiske valgene de gjør i dag; villighet til å investere går opp da det forventes god avkastning, villigheten til konsum går opp siden kommende inntekt reduserer behovet for sparing, og villigheten til låne går opp da framtidig inntekt vil gjøre en i stand til å håndtere gjeldsbyrden. Figur 7.1. viser utviklingen for Consumer Confidence Index på Island.

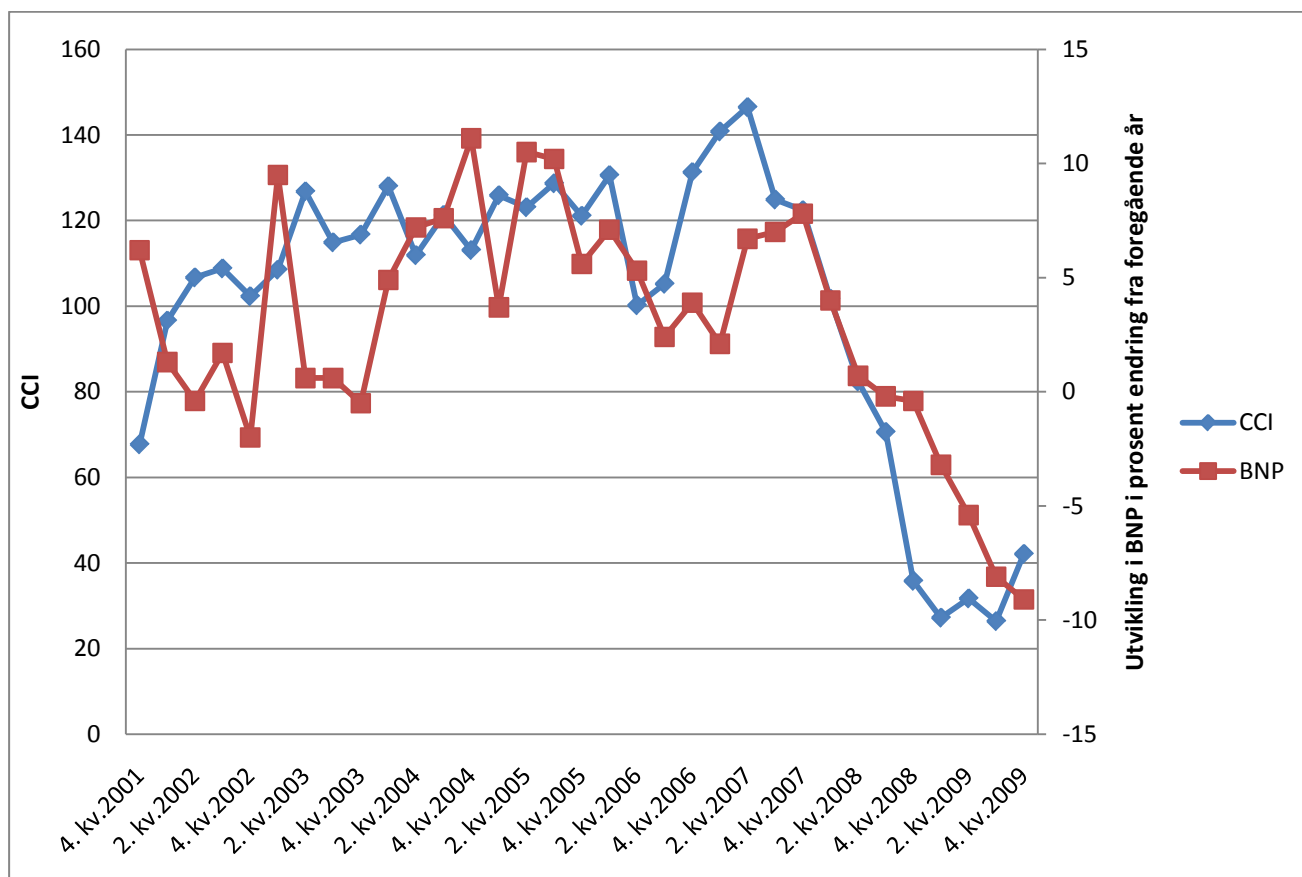
Figur 7.1. Consumer confidence index for Island 2001-2009.



Kilde: grafen er basert på tall hentet fra Capacent 2010.

Figuren viser at CCI for Island var stabil på rundt 120 fra mars 2003 og fram til mars 2006. Etter dette kommer det en liten nedgang under minikrisen i 2006 etterfulgt av en topp i 2007 og en ny nedgang fra mars 2008 av. Dette viser at CCI jevnt over var ganske høy, og at den fulgte utviklingen i økonomien slik den er beskrevet i kapittel to. Figur 7.2. viser utviklingen av både CCI og BNP.

Figur 7.2. Utviklingen av BNP og CCI 2001 – 2009.



Kilde: CCI fra Capacent 2010 og BNP fra Statistics Iceland 2010b.

Når den kvartalsvise utviklingen til BNP sammenholdes med den til CCI brukes BNP som en indikator på den økonomiske utviklingen på Island. BNP er muligens den beste indikatoren til dette målet, men fanger likevel ikke opp alle aspekter ved den økonomiske utviklingen.

Dessuten gir en kvartalsvis framstilling av BNP inntrykket av større fluktuasjoner enn hva lengre intervaller ville ha gitt, særlig for et land som Island med en så vidt spesialisert produksjon. Likevel viser figur 7.2. en sammenheng mellom BNP og CCI. Dette er i tråd med forventningen da de to har en gjensidig forsterkende effekt. Positiv framtidstro gjør befolkningen villig til å investere og konsumere, noe som bringer penger inn i økonomien som igjen gjør at økonomien vokser. Når økonomien vokser forsterkes følelsen av velstand og framtidsutsiktene ses enda mer positivt. Det er dette som er logikken i tillitsmultiplikatoren, og i det store og det hele gir verdiene i CCI indikasjoner på at denne virket inn i den økonomiske boblen.

Samtidig representerer høsten 2006 og første kvartal 2007 et unntak der spriket mellom CCI og BNP var stort. Dette var rett i etterkant av minikrisen som ga en nedgang i BNP mens den samme utviklingen i CCI ble mer kortvarig. Dette kan henge sammen med at minikrisen var viktig for finanssektoren, men ikke for realøkonomien på Island. Dermed var det først og fremst de som befattet seg med finanssektoren som lot seg merke med minikrisen, mens andre ikke kjente minikrisen på kroppen. Dessuten ble det i forrige kapittel vist hvordan det i tiden etter minikrisen ble gjennomført en betydelig mediaoffensiv fra myndigheter og finansnæringen, der blant annet rapporter fra handelskammeret som rosmalte økonomien ble gitt mye oppmerksomhet.

7.1.2 Statens økonomiske politikk

Dette funnet blir imidlertid mer interessant når det kan sammenholdes med årsaker til at islendingene hadde den påviste tilliten til økonomien. Tillit til økonomien henger sammen med opplevelsen av hvordan denne utvikler seg. Med andre ord er opplevelse av utviklingen viktigere enn den faktiske utviklingen. God økonomisk utvikling vil som regel resultere i økt tillit, men bobledannelser og midlertidige konjunkturoppganger kan ha samme effekt.

Dersom man opplever økt velstand og mediene rapporterer om en utvikling som sammenfaller med dette, er det grunn til å anta at tillitsnivået vil øke. Derfor gir den rapporterte utviklingen i den islandske økonomien i årene fra 2003 en god indikasjon på nettopp dette.

Den offentlige politikken som ble ført fra og med konsolideringen av banksystemet i 2003 bygget opp under folks følelse av velstand og spilte samtidig inn i mekanismene som bidro til at den økonomiske boblen fikk utvikle seg. Matthiasson (2008) har identifisert tre forskjellige offentlige tiltak som alle hadde denne effekten.

Kort tid etter at privatiseringen av de store bankene var ferdigstilt i 2003 valgte regjeringen å endre betingelsene for sin husbank Housing Financing Fund (HFF). Denne hadde tidligere bidratt med opp til 80 % finansiering av huslån, uten noen begrensning på hvordan de resterende 20 % kunne skaffes til veie. Derfor hadde en stor del av konkurransen i den islandske banksektoren handlet om finansiering av nettopp disse 20 % av boligkjøpssummen. Det nye nå var at HFF begynte å låne ut 90 % av kjøpssummen, slik at andelen det ble konkurrert om ble halvert til 10 % av kostnaden ved hvert boligkjøp. I 2004 var altså situasjonen at det fantes tre nylig privatiserte banker som slåss om et i utgangspunktet lite, og nå stadig mindre, marked. Resultatet ble at bankene kastet seg inn i konkurransen med

betingelser som overgikk de tilbudt av HFF. Vekten bankene la på å vinne markedsandeler understrekes av at strategien de valgte ble iverksatt før de visste hvordan den skulle finansieres (Matthiasson 2008: 3). For boligkjøperne forsvant imidlertid deler av effekten med gunstigere lånebetingelser ved at de samme betingelsene bidro til å presse opp boligprisene. På den annen side muliggjorde økte boligpriser at lånetakerne kunne ta rammelån med sikkerhet i boligens økte verdi. På den måten ga økte boligpriser rom for økt konsum. Med en økonomi i vekst og et nyliberalisert og aggressivt bankmarked var ikke konsekvensene i boligsektoren overraskende; prisene gikk til vær. Mellom 2000 og 2007 steg de med 89 %, justert for inflasjon, og det meste av stigningen fant sted etter 2004 (OECD 2009: 25).

Til om lag samme tid begynte også den offentlig initierte byggingen av et nytt smelteverk for aluminium i Reyðarfjörður øst på Island. Denne byggingen utgjorde den største investeringen noen gang på Island (Matthiasson 2008: 3), og var dermed en viktig post i ekspansive offentlige budsjetter i tiden som fulgte.

Det tredje bidraget til opplevelsen av økt velstand var de gjentatte skattenedsettelsene som begynte i 2001 (Matthiasson 2008: 4; Olafsson og Kristjansson 2010: 11-13). Det statsbærende selvstendighetspartiet hadde lenge hatt en ambisjon om å redusere skattenivået, og med økonomisk vekst fant de nå plass i budsjettene til å gjøre dette. Igjen ble resultatet mer penger i omløp, og det private konsumet vokste kraftig gjennom hele perioden, med en topp i 2005. Dette henger også sammen med gjeldsnivået til husstandene. Viljen og evnen til å ta opp lån vokste gjennom hele den aktuelle perioden. Det makroøkonomiske bildet var altså preget av lavere skatter, store offentlige investeringer og en insentivstruktur som innbød til bankekspansjon. Forskjellige tiltak som alle bidro til at mer penger kom i omløp i økonomien.

Slike drastiske økninger i offentlig og privat forbruk vil ofte føre til økt inflasjon. Så også på Island. Pengepolitikken på Island er sentralbankens ansvar, og denne har siden 2001 blitt styrt med basis i et inflasjonsmål på 2,5 %. Sentralbankens fremste virkemiddel for å kontrollere inflasjonen er ved å justere renten, noe den gjorde gjentatte ganger slik at den i 2007 var på 15, 27 %, en betydelig økning fra 5,3 % i 2003 (Danielsson og Zoega 2009: 5). Den ønskede effekten av dette var å gjøre penger ”dyrere”, altså å få ned nasjonalt konsum og investeringer. Resultatet ble et annet. Den høye renten førte til større etterspørsel etter islandske kroner og gjorde Island attraktiv som sted for å plassere penger. Dette hadde to effekter. Først presset det opp valutakursen slik at den islandske krona ble veldig sterk, og for

det andre tiltrakk Island seg slik utenlandsk kapital. Kapital som ble en del av den lokale pengetilførselen (Danielsson og Zoega 2009: 5) og dermed spilte inn i tillitsmultiplikatoren ved å gi folk mer penger og bedret utsikter til fortsatt gunstig økonomisk utvikling.

7.1.3 Tillit til institusjoner: bankenes rolle

Det var likevel ikke utenlandske investorer som ledet an i å føre kapital til Island.

Hovedinnsatsen på dette området sto de tre store bankene for. Bankene finansierte sin ekspansjon hovedsakelig gjennom lån i det europeiske wholesale-markedet.¹³ Disse lånene var kortsiktige og det var dermed nødvendig med stadige fornyelser. For å få tilgang til disse lånene var bankene avhengig av tillit utenfor Island, og da spesielt i kredittmarkedene. Med andre ord var tillit til Island utenfra viktig på samme måte som tilliten innad på Island var det. Sett utenfra var Island et Vestlig land hvis økonomi nøt tillit på bakgrunn av hvor det befant seg. Det ligger geografisk godt plassert i den vestlige sfære og i de flestes bevissthet som en del av trygge nordiske økonomier (Trætteberg, kommer). Landet hadde en utdannet befolkning, god infrastruktur, lav utenlandsgjeld og flere års erfaring med deltakelse i EØS. Med andre ord var Island et land det var rimelige å kunne stole på at har orden i eget hus. Aktører i kredittmarkedet har større toleranse for ubalanser i økonomien til et vestlig land enn til et utviklingsland. Interessant for Islands muligheter til å hente kapital i internasjonale kredittmarkeder var det at landet genererte stor vekst gjennom finanssektoren. Tiden fram mot den pågående internasjonale finanskrisen representerte en (foreløpig) kulminasjon for finanssektoren som motor innen vestlige økonomier. Island framsto som et paradeeksempel på evne til å utnytte muligheten som lå innen denne sektoren, og høstet dermed anerkjennelse innen de samme miljøene, noe som igjen genererte tillit.

Inntil den islandske banksektoren gjorde seg bemerket utenfor landets grenser var det ingen internasjonal interesse for å vite mer om det islandske bankvesenet. Dette endret seg imidlertid med bankenes vekst. I 2005 sammenfalt økt interessen for Island med at såkalte CDSer ble populære. I løpet av 2005 steg forsikringspremien for de islandske bankene. Dette kom av at mange internasjonale aktører var skeptiske til bankenes forretningsmodell, men det at denne forsikringspremien økte var også i seg selv en faktor som svekket tiltroen til bankene. Eksistensen til en slik mekanisme førte altså til en selvforsterkende prosess med svekking, som i dette tilfellet, eller styrking av tilliten til banken. Svekkelsen som nå fant sted

¹³ Wholesale-markedet er et marked der finansinstitusjoner låner og handler med hverandre.

var den umiddelbare bakgrunnen for minikrisen banksystemet opplevde våren 2006¹⁴. Den første internasjonale rapporten om den islandske banksektoren ble publisert av Royal Bank of Scotland så sent som i november 2005. Den var i det store og hele positiv, men pekte også på mange av de faktorene ved banksektoren som skulle bli avgjørende for dets endelikt (Jónsson 2009: 63-64). Trass i dette kunne bankene ved hjelp av små grep sikre seg tilgang på nye lån nødvendige for å fortsette sin raske, lånefinansierte ekspansjon.

Lånene bankene tok opp gikk til å finansiere både nasjonal og internasjonal vekst. Den nasjonale veksten besto i økte utlån til både boligsektoren og forretningslivet. I tillegg til å låne ut islandske kroner promoterte bankene også utlån av penger i utenlandsk valuta. Boyes (2009: 123) forteller om hvordan små selskaper plutselig ble kontaktet av banker som ønsket å finansiere selskapenes innkjøp med lån i utenlandsk valuta. Innkjøp av varer som selskapene ikke hadde bedt om, og som det ikke var klart at de hadde bruk for. Denne opptredenen kan spores til bankenes interne insentivstruktur der den enkelte ansatte fikk bonus for mengde utlånte penger, uavhengig av risiko. Stilt overfor kundene har bankene egne interesser, men anses også som fagpersoner hos kunder med langt mindre innsikt i det internasjonale valutamarkedet. Bankene anbefalte kundene å låne i utenlandsk valuta, og ga ”faglige” vurderinger om at den islandske krone kun var *litt* overvurdert. Dette skjedde helt fram til 2008 da det burde ha vært åpenbart at den islandske krone var *veldig* overvurdert (Gylfason m. fl. 2010: 140).

I tillegg lånte bankene store beløp for å kjøpe foretak i utlandet. Disse pengene var i stor grad aldri direkte innom Island, men de muliggjorde den store veksten til bankene. I 2004 mer en doblet de tre bankene sin samlede balanse, og nær halvparten av denne veksten var i form av overtaking av utenlandske foretak. De tre påfølgende årene hadde bankene en noe mindre, men fortsatt betydelig vekst, og oppkjøp av utenlandske foretak representerte hele tiden en viktig del av veksten (Flannery 2010: 93). Den internasjonale ekspansjonen bidro til at aksjekursen til bankene gikk i været, noe som ga eierne mer sikkerhet til lån som igjen kunne introduseres i den islandske økonomien. Dessuten genererte tilstedeværelsen til tre, i internasjonal målestokk, mellomstore banker, inntekter for eiere og ansatte som får betydning for økonomien i et så lite land som Island. Foruten den økonomiske betydningen gjør den lille

¹⁴ For nordmenn er det en interessant kuriositet at Statens Pensjonsfond Utland var en av de første til å tegne slike kontrakter mot Kaupthing (Jónsson 2009: 63).

størrelsen på landet at vissheten om islandsk internasjonal suksess lett sprer seg til de lag av befolkningen som i utgangspunktet ikke har noen befatning med bankdriften.

Fra 2003 til 2007 framsto de islandske bankene som langt mer lønnsomme enn sammenlignbare banker i Norden, med en egenkapitalavkastning nær det dobbelte av det til de regionale konkurrentene. Bankene hadde altså funnet en modell der de i det samme markedet som de mer erfarne nordiske bankene klare å tjene langt mer penger (Flannery 2010: 94). Hovedbildet var altså at bankene til samme tid hadde sterk vekst, stor inntjening og god kapitaltilgang. Samtidig rapporterte de oppsiktsvekkende små tap i sine låneporteføljer. Fra 2002 til 2007 rapporterte banken en synkende tendens i andelen utlån som lånetageren ikke maktet å betale tilbake, noe som er en nøkkelforklaring til å forklare den gode egenkapitalavkastningen (Flannery 2010: 96). I gode tider var dette data som innga tillit, bankene tjente bra med penger. Likevel var det også et moment som var sentralt i å skape mistillit da pendelen svingte og tiltroen til islandsk økonomi ble svekket. Det er høyst uvanlig at stor vekst for en bank kan kombineres med lave tap i låneporteføljen. Likevel er det slik at det gjerne tar noe tid fra veksten finner sted til eventuelle svakheter i låneporteføljen blir eksponert, det tar som regel et par år før de nye lånetagerne ikke makter å betale på lånet. Det ble derfor skapt en redsel for at det lå ”udetonerte bomber” i bankenes låneportefølje. Samtidig var det de som fryktet at bankene hadde manipulert egne tall, slik at det var stor usikkerhet rundt hvilken kvalitet det *egentlig* var på låneporteføljene (Flannery 2010: 96). Synet på driften av bankene var derfor avhengig av den øvrige tilliten til islandsk økonomi og finanssektor. Når tilliten var høy var fokuset på høy inntjening, da tilliten var lav skiftet fokuset til usikkerheten knyttet til låneporteføljen.

En annen side ved bankenes virksomhet som innga tillit var den raske veksten i deres børsverdi. Ettersom bankene ble større var dette en naturlig utvikling, men samtidig benyttet bankene også andre strategier for å presse opp verdien på egne aksjer. Jännäri (2009: 32) finner blant annet at bankene hadde for vane å akseptere “their own shares as collateral for loans that often had been taken in order to buy those same shares”. Slik sett kan man si at bankene bevisst manipulerte tilliten til egne foretak. Den konkrete fordel bankene fikk fra disse operasjonene var at den økte aksjeverdien ga dem mer sikkerhet som kunne brukes for å låne mer penger fra utlandet (Eggertsson and Herbertsson 2009: 21). I tillegg til den direkte effekten er det også rimelig å anta at de store bankenes størrelse og aspirasjon til å være mellomstore europeiske banker gjorde noe med tilliten og synet på bankene i samfunnet

generelt. Beveggrunnen for å presse opp verdien på egne selskaper var å oppnå større lån til gunstige betingelser, men konsekvensen slo også inn i et mer generelt plan i hvordan bankene ble sett i omgivelsene.

7.2 Internt konformitetspress

Da IMF ble bedt om assistanse av Island i 2008 ble den tidligere lederen for det finske finanstillsynet Karlo Jännäri (2009) bedt om å lage en rapport om regulering og overvåking av den islandske finanssektoren. Han fant da at selv om reguleringsmyndighetene hadde forsøkt å intervenere mot bankenes ekspansjon eller arbeidsmetoder ville dette neppe ha lyktes. Den politiske og folkelige støtten banksektoren hadde, gjorde at påtvungne tiltak som kunne hemme deres vekst neppe ville ha ført fram. Jännäri (2009: 16) trekker fram medias rolle:

Those who criticised the banks were not taken seriously or paid much attention. The bankers were virtually considered national heroes; they were lionised by the media, and the nation was proud of the banks' success

Det islandske parlamentets granskningskommisjon har undersøkt hvordan media omtalte bankene, og de har også forsøkt å måle dette. Funnene i rapporten er at journalistenes manglende kompetanse om finanssektoren, det store antallet tette bånd mellom folk i media og folk i finanssektoren, finanssektorens store makt i samfunnet, og, til slutt, samfunnets generelle tendens til å stemple kritiske røster som "klagere", gjorde at media skapte et fortegnet positivt bilde av bankene og deres aktiviteter (Iceland Review Online 2010b). Kommisjonen fant at graden av negativitet i omtalen av bankene økte i takt med antallet kilder som lå til grunn for artikkelen. Derfor var det oppsiktsvekkende at fire av fem artikler var basert utelukkende på informasjon gitt ut av finansinstitusjonen som selv ble omtalt i artikkelen. Det beste eksemplet er Landsbanki som ble omtalt i 10 til 13 positive artikler for hver negative, noe som er ganske oppsiktsvekkende da det skjedde i perioden som ledet fram til bankens konkurs. At det i de to årene mellom 2006 og 2008 ble produsert over 18000 nyhetssaker om finanssektoren sier også noe om oppmerksomheten bransjen fikk i samfunnet (Iceland Review Online 2010b). Samtidig viser kommisjonens arbeide at antallet artikler om finansnæringen i landets tre store aviser falt betraktelig våren 2008, og ikke tok seg opp igjen før krisen var et faktum sent på høsten samme år (Andersen 2010a).

Medias måte å håndtere finansinstitusjonene kommer i et spesielt negativt lys når det ses i sammenheng med eierstrukturen i de islandske mediebedriftene. Parallelt med bankenes

ekspansjon internasjonalt bygget deres eiere seg store nasjonale imperier med interesser innen de fleste sektorer, også mediesektoren. Oppmerksomheten rundt dette toppet seg i 2004 da Baugur, et nøkkelselskap innen finanssektoren, ønsket å kjøpe seg opp i Northern Lights som eide store deler av to av de tre største avisene på Island. Regjeringen stilte seg negative til dette da de mente at det ikke ville være heldig at selskaper som dominerte innenfor avgjørende sektorer i samfunnet også skulle ha store eierinteresser i mediebedrifter (Boyles 2009: 109). Dette førte til stor debatt, og statsminister Oddsson ble beskyldt for å samle for mye makt i egne hender. Konflikten fikk som utfall at president Grimsson som første president i Islands historie la ned veto mot en lov som var godkjent i Alltinget, og slik stoppet forsøket på å forhindre overtagelsen av Northern Light. Episoden illustrerer to aspekter ved Island i bobleperioden. For det første at det var en bevissthet rundt betydningen av eierskap til medier. Hele situasjonen oppsto fordi regjeringen mente at konsentrert eierskap her vil svekke medienes uavhengige rolle. For det andre passer resultatet inn i trenden: finanseliten fikk viljen sin, og forsøkene på å begrense den falt til jorden. Resultatet var en eierskapsstruktur der alle dominerende medier var eid av bankene eller av de store aksjeeierne i bankene (Sigurjonsson 2010: 64). Samfunnets største maktfaktor hadde altså total eierdominans over mediene, medier som har som hovedoppgave nettopp å gå slike maktfaktorer etter i sømmene.

Noe av medienes unnlåtelsessynd kan forklares med manglende tilgang på alternative kilder. De økonomifaglige miljøene som kunne utfordret bankenes informasjonsdominans ble langt på vei kneblet av politiske myndigheter. Fram til 2002 hadde Island et aktivt nasjonalt økonomiinstitutt. Dette var anerkjent som en selvstendig og respektert leverandør av økonomianalyse, men ble nedlagt av Oddssonregjeringen i 2002. En avgjørelse som har blitt knyttet til instituttets vilje til å kritisere regjeringens økonomiske styre (Wade og Sigurgeirsdottir 2010: 27). På samme vis besluttet myndighetene å la Universitetet på Islands forskningssenter for økonomi og samfunn være ansvarlig for egne inntekter. Dette gjorde at disse ble avhengig av oppdrag fra aktører som kunne betale for forskningen deres, og på Island var dette nær sagt ensbetydende med finanssektoren. Dette ga seg utslag i at også disse miljøene fikk mindre rom til å kunne publisere kritiske resultater til den dominerende forestillingen om Islands suksess (Wade og Sigurgeirsdottir 2010: 28). Et tredje eksempel er Statistics Iceland som i følge flere kommentatorer ble presset til ikke å publisere data som viste sterkt økende sosial ulikhet i takt med finansialiseringen (Wade og Sigurgeirsdottir 2010: 28).

Tilgangen på alternative kilder er imidlertid ikke nok til å forklare islandsk medias passive holdning til landets banksektor. Som en foregripelse av neste delkapittel om ekstern kritikk kan det bemerkes at da Merrill Lynch den 24. juli 2008, to og en halv måned før den totale bankkollapsen, publiserte rapporten "Icelandic banks, distress and default" la de ikke noe imellom i sine dystre spådommer for banksektoren (Thomas 2008). Rapporten sier rett ut at den islandske bankmodellen ikke lenger anses som bærekraftig, og at bankene er inne i sitt "endgame". Rapporten fremstiller en offentlig "bailout" som den mest sannsynlige løsningen, og det er altså for en sektor som er over ni ganger større enn landets økonomi. Rapporten fører til et forsideoppslag i Frettabladit der de peker på hovedfunnene i rapporten, samtidig som sentrale regjeringspolitikere uttrykker forundring over funnene, og spekulerer i eventuelle vikarierende motiver hos rapportforfatterne. Like interessant som Frettabladits dekning er måten Morgunbladet, landets største avis, forholder seg til saken på. De nevner den ikke med ett ord (Andersen 2010b).

Under en måned etter rapporten fra Merrill Lynch publiserer FME resultatet fra sin stresstest av bankene. Den 14. august 2008, under to måneder før systemkollapsen, lager FME en stresstest som samtlige av de store bankene passerer. Lederen i FME uttaler at "the results from the stress-test indicates that the capital ratios of the banks are solid and can withstand considerable financial shocks" (FME 2008). I motsetning til rapporten fra Merrill Lynch ble denne meldingen behørig omtalt i begge de store avisene (Andersen 2010b).

7.3 Møte med ekstern kritikk

Trass i at mange avgjørende aktører uttrykte tillit til den islandske økonomien, og den islandske finansmodellen, var det også de som uttrykte bekymring. Først ut, allerede før den store bankekspansjonen, var tidligere sjeføkonom i Verdensbanken og vinner av nobels minnepris i økonomi Joseph Stiglitz (2001). På oppdrag fra sentralbanken analyserte han sentrale deler av den islandske makroøkonomiske styringen og styringsverktøyene. Rapporten ble skrevet i etterkant av den asiatiske finanskrisen i 1997, og med dette som bakteppe finner Stiglitz at det er nødvendig med mer og bedre regulering for å kunne minske risikoen for en finanskrise. I kapittelet om finansmarkedet råder Stiglitz (2001: 26-29) til at (1) ekspansjonshurtigheten til bankene burde begrenses, (2) boligmarkedet måtte reguleres og (3) at renten ikke kunne være eneste pengepolitiske virkemiddel da en høy rente kunne føre til at penger renner inn i landet og slik øke den totale kapitaltilgangen i boligmarkedet, (4) regulere

låneopptak i utenlandsk valuta og (5) ha et systemperspektiv til den risikoen bankene var eksponert for. De fem hovedpunktene til Stiglitz var alle sentrale forklaringsvariabler for hvordan den økonomiske boblen oppsto. Med andre ord ble islandske myndigheter gjort oppmerksom på svikt i reguleringen av finansnæringen allerede i 2001, men uten at de lot det få betydning i form av endringer i reguleringsregimet.

Stiglitz så den reguleringsstrukturen på Island i lys av den asiatiske finanskrisen, men før boblen hadde begynt å utvikle seg på Island. Valgreen og Christensen (2006) fra Den Danske Bank er ansett for å være de første til å rope varsku basert på den faktiske tilstanden i den islandske økonomien. I mars 2006 publiserte de rapporten "Iceland: Geyser Crisis" der de identifiserer en rekke strukturelle problem ved den islandske finanssektoren, og på bakgrunn av disse forutså de en økonomisk krise på øya, uavhengig av den internasjonale finanskrisen. Her pekte de på problemer på systemnivå som kunne gi problemer for hele den islandske økonomien, og fremfor alt finanssektoren. Igjen var den politiske og økonomiske eliten på Island uvillige til å handle med basis i rapporten. Like interessant som mangelen på handling er reaksjonene rapporten vakte. En av forfatterne, Christensen, uttalte at "As a result I had to go to Reykjavik back then and got a pretty hot reception. The Prime Minister publicly denounced our research piece, and banks issued denials" (sitert i Danielsson og Zoega 2009: 13). Oppsummeringen fra Glitnirs (2006) kommentar til rapporten var at "The DB report presents a grim view of the economy, contains numerous errors and omissions, assumes a worst case scenario and presents a highly implausible forecast of a financial crisis and subsequent deep recession, even given those assumptions". Bankene gav eksplisitt uttrykk for at de mente at rapporten var en del av en konspirasjon mot Island, og på det grunnlag ble Christensen truet med søksmål (Lewis 2009). Rapporten til Danske Bank var kun av flere med lignende budskap i perioden med minikrise. Merrill Lynch' rapport "Icelandic Banks – Not What You Are Thinking" konsentrerte seg kun om bankene, og fant at de løp en betydelig systemrisiko (Thomas 2006). Konsentrert sammenvevd eierskap i banker som var for store for landet ble betegnet som et u-lands fenomen, men igjen ble rapporten på Island avvist som et resultat av ignoransen til forfatterne (Jónsson 2009: 74-75).

Reaksjonene på den danske rapporten kan ha en sammenheng med hva islendingene oppfattet som et orkestret angrep på Island fra danske medier og forretningsmiljøer. Da de islandske bankene og andre institusjoner etablerte seg i Danmark ble de møtt med kritikk og mistenksomhet knyttet til forretningsmodellen. Noe av dette var overdrevet, og Kaupthing ble

i 2006 tilkjent erstatning fra en dansk avis som hadde hevdet at deres aktivitet var et skalkeskjul for den russiske mafiaen (Jónsson 2009: 53). Likevel har historien vist at mye av kritikken faktisk var berettiget. I samtiden var det typiske svaret fra islandske aktører at de danske reaksjonene egentlig var et uttrykk for sjalusi. Blant annet uttalte president Grimsson i 2007 at "Danmark hadde herredømme over Island lenge etter dere nordmenn, og det er kanskje grunnen til at vår ekspansjon i Danmark er litt sår for dem" (sitert i Molberg 2007).

Etter at minikrisen var overstått ble også strømmen med kritiske rapporter bremset. Helt fram til starten på 2008, da advarslene igjen begynte å gjøre seg gjeldene. Det var hovedsakelig to typer advarsler til det islandske finanseventyret. Først ut var Buitert og Sibert (2008) som fremholdt at Island ikke hadde noen realistisk "utlåner i siste instans" og at dette ved knapphet på likviditet ville skape et "bankrun", altså at for mange vil ta pengene sine ut av banken samtidig, og at dette vil bety slutten for bankene. Den andre typen advarsel ble formulert av Robert Aliber (2008), professor ved Boston universitetet og ekspert på finansiell ustabilitet. Han viste til at nedgang i islandsk økonomi ville minske egenkapitalen og aktivaene bankene rådde over, og dermed hindre tilgange til utenlandsk kapital.

Igen er reaksjonen på kritikken interessant. Artikkelen til Buitert og Sibert ble skrevet på oppdrag fra Landsbanki og presentert for bankledelsen i april 2008, men for ikke å ha negativ innvirkning i markedet gikk forfatteren med på ikke allment publisere artikkelen på tidspunktet. Det ble derfor ingen offentlig diskusjon av den, men den ble gjort tilgjengelig for nøkkelpersonell i akademia, finansdepartementet og sentralbanken, uten at den fikk noen synlige følger for handlemåten til noen av disse. Foredraget til Aliber ble holdt på Universitetet i Island i mai 2008, og var således offentlig. Han var invitert av den islandske økonomen Gyfli Zoega som allerede året før hadde diskutert situasjonen på Island med Aliber. Alibers dystre spådommer fikk betydelige reaksjoner. I et møte med lederen til finansnæringens sammenslutning på Island, Gudjon Runarsson, fikk Zoega og hans kollega Thorolfur Matthiasson beskjed om at organisasjonen ikke var fornøyd med foredraget til Aliber, og at det økonomiske instituttet ved Universitetet på Island ikke kunne regne med støtte fra sammenslutningen ved senere anledninger (SIC, kap 8: 226). Avisene rapporterte fra foredraget, men varierte mellom å videreformidle advarslene og å latterliggjøre dem. Noen medier avviste synet til Aliber fullstendig, og blant de som tok foredraget på alvor kom det i dagene som fulgte en strøm av innlegg fra ledende skikkelser i finansnæringen som imøtegikk Aliber på det sterkeste (SIC, kap 8: 225). Aliber bet seg merke i oppstandelsen han hadde

laget, og forlot landet usikker på om han noen gang ville være velkommen tilbake (Lewis 2009).

I tiden som fulgte kom flere advarsler. Professor ved LSE Robert Wade (2008) kritiserte den islandske økonomien i Financial Times den 1. juli der han pekte på problemer med bankenes størrelse og drift, det private gjeldsnivået i befolkningen og den makroøkonomiske styringen. I et, i ettertid, oppsiktsvekkende tilsvaer gikk de tidligere nevnte Richard Portes og Fredrik Baldursson (2008) til rette med dette synet i samme avis så sent som den 4. juli. Bare tre måneder før bankene, og med dem hele økonomien, kollapset hevdet altså fremtredende økonomer at den islandske økonomien var grunnleggende sunn.

7.4 Spekulasjon som driver for tillitsmultiplikatoren

Bankenes ekspansjonsiver og utviklingen på boligmarkedet samvirket på en måte som kom til uttrykk i tillitsmultiplikatoren. Bankenes harde konkurranse om boliglånskunder ga som sagt lettere tilgang til huslån, noe som i tur presset opp boligprisene. Stigningen i boligpriser fikk som konsekvens at boligene kunne stilles som sikkerhet for større lån, noe som igjen muliggjorde stigning i prisene. Slik så man en oppadgående spiraleffekt der bankene fikk økt sine utlån og slik oppfylt målet om ekspansjon og utvidede markedsandeler, mens boligeierne fikk tilgang på mer kapital, og så en stadig vekst i verdien til egne aktiva (Trætteberg, kommer). Husholdningenes vilje til å ta opp lån kan også henge sammen med Islands tradisjonelt høye inflasjonsnivå. Helt fram til det David Oddsson-initierte programmet med privatisering, liberalisering og stabilisering tidlig på 1990-tallet hadde islendingene blitt sosialisert inn i et økonomisk miljø med konstant høy inflasjon (Boyles 2009: 79). Dette gjorde at inflasjonen spiste opp lån, og det å ta opp boliglån nærmest ble en måte å spare på. Derfor hadde islendingene tradisjon for å maksimere låneopptak for kjøp av bolig. Uansett var resultatet av dette samvirket at både banker og huseiere opplevde at de ble rikere, noe som bidro til et økt tillitsnivå, som igjen gjorde aktørene villige til å løpe risiko, og undergravet den kritiske sansen. Grunnlaget for denne multiplikatoreffekten var imidlertid spinkelt, det var basert på “fictitious capital – the unrealized and unrealizable equity gains on Icelandic property” (Schwartz, kommer).

Perioden der den islandske boblen fikk utvikle seg var også en internasjonal boomperiode der de fleste andre vestlige land hadde lav rente. Derfor var det i de internasjonale markedene

mye kapital med eiere som søkte størst mulig avkastning, samtidig som Island var et vestlig land med uvanlig høye renter. Dette gjorde det attraktivt for islandske husstander og bedrifter å ta opp lån i utenlandsk valuta, og det ble gunstig for utenlandske finansforetak å plassere penger på Island. Denne kombinasjonen gjorde at utenlandsk kapital spilte inn i tillitsmultiplikatoren på en måte som ikke reflekterte de underliggende økonomiske forholdene. Det var aktører som bidro til dette både på Island og utenfor Island. På Island var det mange som tok opp lån i utenlandsk valuta, ofte etter råd fra bankene. På denne måten fikk de lån til en langt lavere rente enn hva de ville fått med et lån i islandske kroner. Medaljens bakside var at de løp en betydelig valutarisiko. En svekkelse av den islandske krona ville automatisk medføre en korresponderende økning i gjelden. Hvorvidt de valgte å gjøre dette var i stor grad avhengig av framtidstroen, altså troen på endring i valutakursen. Ved utgangen av 2007 var 14 % av alle boliglån på Island i utenlandsk valuta, noe som representerte en dobling dette året (Portes og Baldursson 2007: 23). Dette utgjorde også nær 20 % av de totale boliglånene, en oppgang fra 1,5 % i 2003 (Sedlabanki 2009: 46). Eierne av disse boliglånene var dermed i praksis valutaspekulanter, men samtidig utgjorde de også en betydelig gruppe i samfunnet. Dette gjorde at sentralbanken opplevde sitt handlingsrom som begrenset. Den høye vekselskursen til islandske kroner hang sammen med de høye rentene. Dermed var det vanskelig å sette ned renten og slik etterlate disse innehaverne av boliglån i en vrien posisjon. Samtidig førte de høye rentene til at mer penger ble ført til Island, og det ga flere familier grunn til å låne i utenlandsk valuta (Danielsson og Zoega 2009: 6). Sagt med andre ord var den islandske sentralbanken fanget i en ond spiral der den ikke så noen vei utenom å fortsette å bygge opp under multiplikatoreffekten.

Hele dette bildet ble godt lest av internasjonale spekulanter. Disse benyttet seg av carry trade for å kunne hente ut penger fra det som skjedde på Island. Her utnyttet de forskjellen i rentenivå ved å låne til lav rente, for eksempel i Japan, og låne ut med høy rente på Island. Dette hadde den samme effekten ved at det førte stadig mer frisk kapital inn i den islandske økonomien, noe som forsterket effekten til den ekspansive finanspolitikken. De internasjonale spekulantene og de islandske boligeierne hadde det til felles at de utnyttet muligheten som lå i forskjellen mellom islandske og utenlandske renter. For begge var det endringer i valutakursen som representerte risikoen de løp, og deres framtidstro som bestemte villigheten til å løpe denne risikoen. Imidlertid er det også en viktig forskjell. Carry traderne satt hele tiden og kjente "pulsene" på markedet. De kunne med enkle grep raskt ta pengene sine ut av spekulasjonen de holdt på med. Boligeierne, derimot, var i en helt annen situasjon. De fleste

hadde tatt opp lån som skulle tilbakebetales over mange år, og hadde ingen dag-til-dag kontakt med markedet. Dessuten løp de risikoer med beløp tilsvarende mange ganger sin egen årslønn. De som var minst bevisste sin egen spekulasjon var dermed de som ville føle størst konsekvenser dersom spekulasjonen skulle gå galt, noe den også gjorde. Danielsson og Zoega (2009: 6) anslår at den spekulative økonomien på Island i forkant av krisen hadde en størrelsesorden på over 50 % av BNP. Dette viser hvordan internasjonale spekulanter var avgjørende for opplevelsen av suksess i den islandske økonomien.

7.5 Forskjeller mellom forskjellige sosiale lag?

Det finnes imidlertid innvending mot bildet av et generelt høyt tillitsnivå til den islandske økonomien. Det er særlig to forhold som nyanserer forestillingen: inntektsfordelingen og andelen familier med store lån. Fra 1993 til 2008 vokste ulikheten mellom de som tjente minst og de som tjente meste, og særlig fra 2004 til 2008 vokste ulikheten betydelig. Dette gjorde at Island, som ved boblens start lå på et "vanlig nordisk" nivå angjeldende ulikhet, i 2007 var kommet opp på om lag samme nivå som USA (Gylfason m.fl. 2010: 156). Med andre ord så ble mye av den gjennomsnittlige per capita veksten illustrert i kapittel 2 fanget opp av en stadig mindre andel av befolkningen. Den islandske økonomien vokste raskt, men det var i stor grad eliten som fikk merke veksten i egen privatøkonomi. Av den totale veksten mellom 2002 og 2007 tilfalt 57 % den rikeste tidelen av befolkningen (Ólafsson og Kristjánsson 2010: 10). Dette var en akselerering og en kulminasjon av utvikling som hadde pågått siden midten av 1990-tallet, og som kan spores til skiftende regjeringers liberalisering, stabilisering og privatiseringsprogram (Ólafsson og Kristjánsson 2010: 12). Ginikoeffisienten for tilgjengelig inntekt etter skatt økte fra 0,27 i 1995 til 0,33 i 2002 og 0,44 i 2007 (Ólafsson og Kristjánsson 2010: 6), altså en betydelig økning i ulikheten på få år. Utviklingen etter 2003 kan til dels forstås som et resultat av finanssektorens rolle i økonomien. Denne sektoren hadde et begrenset antall nøkkelpersoner som endte opp med store deler av overskuddet generert fra bankvirksomheten. Likevel kan den store økningen i ulikhet i ettertid framstå som en ønsket utvikling. I perioden 1995 til 1997 førte regjeringen en politikk der man søkte å gi insentiver til økt økonomisk aktivitet gjennom å senke marginalsatten, eiendomsskatten og, særlig viktig, skatten på kapitalinntekt (Ólafsson og Kristjánsson 2010: 16-17). Sistnevnte ble i 1997 satt ned til 10 %. En del av formålet med reformene var å nærme seg en modell med flat skatt, og balansen i budsjettene ble sikret gjennom å minske bunnfradraget, barnebidrag og

skattelette ved betaling av boliglånsrente. Resultatet var at mellom 1996 og 2004 fikk samtlige grupper unntatt den rikeste tiendelen en høyere effektiv skattebyrde. Nettoskatten til de 10 % rikeste falt i samme periode fra 30,1 % til 23,4 %, og dersom man kun ser på den rikeste 1 % er nedgangen i skatt enda mer slående. Mellom 2004 og 2008 ble imidlertid skatten satt ned for alle grupper i befolkningen (Ólafsson og Kristjánsson 2010: 16-17). Den offentlige politikken bidro derfor til å øke den tilgjengelige inntekten betydelig mer for den økonomiske eliten enn for befolkningen for øvrig.

I USA ble en manglende inntekstutvikling for de økonomisk svakere gruppene til dels oppveid av at de svake gruppene fikk tilgang på kreditt. Litt overforenklet var det en utvikling der de rike tjente mer og de fattige lånte mer, og alle dermed fikk økt kjøpekraft (Barbara og Pivetti 2008: 126-127). På Island skjedde imidlertid ikke det samme. Der finner man at over 100 000 av landets 182 000 familier kom ut av krisen uten betydelige gjeldsbyrder, og at dette hovedsakelig var familier i de mindre bemidlede delene av samfunnet (Gylfason m.fl. 2010: 155). Dette kan være en pekepinn på at manien som tilsynelatende preget den totale økonomien ikke nødvendigvis omfattet alle lag av samfunnet. Av de 182 000 familiene rådet i 2010 81 000 over verdier under USD 40 000 mens 1400 familier har over USD 1 200 000 (Gylfason m.fl. 2010: 155). Det var altså betydelige grupper som ikke tok del i euforien, og som aldri benyttet seg av lånemuligheten de hadde for å tilegne seg verdier.

Politikken som muliggjorde bankenes dominans i økonomien var imidlertid en politikk som var villet og eksplisitt formulert i de regjerende partiers programmer. Gruppene som ikke tok del i lånefesten privat sanksjonerte dermed at denne aktiviteten ble gjort på vegne av fellesskapet. Samtidig er det mye som tyder på at selv om disse gruppene valgte ikke å løpe denne risikoen for seg selv privat, så forsto de ikke hvilken risiko samfunnet som helhet var utsatt for. Sett i lys av fortellingen slik den ble omtalt i forrige kapittel og hvordan en snever elite bedrev et internt konformitetspress og avvisning av eksterne kritikere slik det er presentert i dette kapitlet, hadde de brede lag av befolkningen få muligheter til å ta inn over seg systemrisikoen Island var utsatt for.

7.6 Avslutning

Det er nyttig å identifisere to dimensjoner i tillitsgradens betydning for den økonomiske boblen på Island. En dimensjon knyttet til geografi og en knyttet til klasse. Geografisk kan vi

snakke om intern og ekstern tillit. Eksternt var Island som stat, som banksystem og for den enkelte bank avhengig av tillit for å kunne låne penger til gunstige betingelser. Uten en slik tillit ville ikke grunnlaget for bankeeksponeringen ha eksistert, da tilgangen på kreditt var en nødvendig forutsetning. Internt var det nødvendig med tillit hos aktørene for at de kunne handle slik de gjorde. Her er det snakk om tillit til egne prosjekter, tillit mellom reguleringsmyndighet, politisk elite og økonomisk elite, og også tillit til hva vi kan omtale som den islandske fortellingen slik den ble framstil i forrige kapittel. Betydningen av tillitsnivået i forholdet mellom det offentlige i form av politisk myndighet og reguleringsmyndigheten og den økonomiske eliten vil bli nærmere behandlet i neste kapittel om korrupsjon og usosial opptreden.

Klassedimensjonen handler om forskjellen mellom i hvilken del forskjellige samfunnsgrupper tok del i den islandske økonomiske euforien. Det later til at en økonomisk elite tok det meste av risikoen og også gevinsten i bobleperioden. Ettertiden har imidlertid vist at elitens opptreden gjorde at hele samfunnet løp en betydelig risiko. Samtidig har samtlige valgte regjeringer fra midten av 1990-tallet sluttet opp om en politikk som fremmet utviklingen av banksystemet, og slik la til rette for at boblen kunne finne sted. Slik sett kan man også snakke om en bredere konsensus rundt de valgene som ble tatt og som førte til boblen, men at dette konsensusen var bygd på en snever offentlighet der kun noen oppfatninger nådde ut til befolkningen.

Et interessant funn i dette kapitlet griper inn i forrige kapittels diskusjon om fortellinger. Den eksterne kritikken utfordret stort sett ikke det dominerende narrative slik dette ble presentert i foregående kapittel. Kritikerne kritiserte den økonomiske utviklingen på Island basert på ”objektive” forhold i økonomien, men de kommenterte stort sett aldri fortellingens innhold om islandske individer med spesielle egenskaper. Fortellingens hovedbudskap om at den islandske modellen representerte noe genuint nytt ble dermed ikke imøtegått av disse kritikerne. Til dels kan man si at dette også gjaldt den andre veien. Den omtalte rapporten til Portes og Baldursson fra 2007 går for eksempel ikke inn på ”utlåner i siste instans” problematikken, men avfeier den over kun en halv side sent i rapporten. Man kan dermed ikke snakke om noen kommunikasjon mellom pådrivere for fortellingen og kritikerne, men at de snakket forbi hverandre. Derfor blir det avgjørende at det stort sett var pådriverne som kontrollerte tilgangen til offentligheten gjennom kontrollen over posisjoner og medier. Det høye tillitsnivået bidro til å skape en offentlighet på Island som la til rette for å knesette

elitens narrativ i det offentlige rom. Samtidig som dette narrative produserte tillit de samme aktørene trengte, noe jeg blant annet vil vise betydningen av i neste kapittel. Store deler av det brede lag av befolkningen opptrådte nøkternt i sin privatøkonomi, men hadde betydelige begrensninger på muligheten til å gjøre det samme på samfunnsnivå.

8 Korrupsjon og usosial opptreden

"Må innrømme at jeg ikke skjønner hvorfor vi ikke bare låner Palmi [en av eierne av banken, forf. merknad] to milliarder (islandske kroner) slik at han kan salte det ned på Cayman før han går konkurs..." (Investeringsdirektøren i Glitnir i e-post til sin administrerende direktør 9. juli 2008, sitert i Bjørklund og Frøyland 2010)

På samme måte som økonomien svinger er det også en svingning i graden av korrupsjon og usosial opptreden. Disse svinger i takt og i ettertid av økonomisk bobler blir det ofte avdekket korrupsjon og andre tvilsomme former for omgang med formelle regler og god forretningsskikk (Galbraith 1955/97: 133; Kindleberger og Aliber 2005: 165; Black 2005: 6; Akerlof og Shiller 2009: 36). For Island sin del så har det i ettertid av det økonomiske sammenbruddet blitt gjort mye for å avdekke slike forhold der. En kommisjon nedsatt av Alltinget leverte våren 2010 en rapport på over 2300 sider der de har gjennomgått praksisen i finanssektoren i forkant av krisen, og på bakgrunn av denne har Alltinget valgt å stille tidligere statsminister Geir Haarde for riksrett. På samme vis har sentrale folk i bankledelsen blitt utsatt for både siktelsler fra det offentlige og private søksmål fra konkursboene. Det er med andre ord en oppfatning på Island om at flere aktører bidro til krisen gjennom opptreden som strider mot moralske så vel som juridiske regler.

I dette kapitlet vil jeg undersøke hvordan denne typen opptreden eventuelt kan ha spilt en rolle i perioden der boblen fikk utvikle seg. Før selve analysen tar til er det imidlertid nødvendig å ha noen enkle fakta på plass. Kapitlet begynner derfor med en oversikt over de mest sentrale aktørene i bobleperioden og deres forbindelseslinjer. Videre behandles privatiseringsprosessen av bankene. Denne skjedde i stor grad forut for perioden som er i brennpunkt for denne oppgaven, men den inkluderes likevel kort siden den la viktige føringer for den framtidige utviklingen, og fordi den ofte blir ansett som den første store feilvurderingen på Islands vei mot økonomisk krise (Jännäri 2009: 13). Videre analyseres bankenes opptreden i bobleperioden sett i lys av modellen til Akerlof og Romer (1993) slik denne ble fremstilt i teoridelen, altså hvorvidt strukturelle betingelser la til rette for en "tømming" av bankene, og om dette skjedde. Her påvises det at det er klare indikasjoner på at bankene ble brukt som et instrument for å berike de sentrale eierne på bekostning av, i realiteten, samtlige andre på Island. Videre vurderes hvordan myndighetene forholdt seg til denne utviklingen, og modellen til Johnson og Kwak benyttes for å forstå hvorfor myndighetene forble passive i relasjon til bankene. Til slutt vurderes hvordan bankene ble sett

av de brede lag av befolkningen, og hvilken posisjon både den politiske og økonomiske eliten hadde i samfunnet.

8.1 Bakgrunn: De sentrale aktørene og deres forbindelser

Eggertsson og Herbertsson (2009: 22) har estimert antallet sentrale aktører i det islandske finanseventyret til mellom 30 og 40. Det var med andre ord en begrenset gruppe, og av disse 30 til 40 var det noen som var mer sentrale enn andre. Boyles (2009: 48) finner at tre grupperinger dominerte det økonomiske sjiktet med ”de nye vikingene”, grupperingene bak investeringsselskapene Samson, Exista og Baugur og FL Group. Alle de tre grupperingene ønsket en bank. I forbindelse med privatiseringen som ble fullendt i 2003 fikk grupperingene bak Samson kontroll over Landsbanki og de bak Exista kontroll over Kaupthing (og Bunadarbanki). Den tredje grupperingen, knyttet til Baugur og FL-Group, måtte imidlertid vente til 2007 før de fikk full kontroll over den tredje banken, Glitnir. Dette forholdet er illustrert i tabell 8.1. som viser hvilke aktører som hadde tilknytting til de forskjellige bankene, når de fikk kontroll over bankene og hvilket parti og mediehus de eventuelt hadde forbindelser til.

Tabell 8.1. Oversikt over bankene, eierne og deres forbindelser.

Bank	Eier	Tidspunkt for overtagelse	Finansiering av bankovertagelse	Mediehus	Tilknytning til parti
Landsbanki	Samson (Björgólfur Guðmundsson og sønnen Björgólfur Thor Björgólfsson)	2003	Bunadarbanci	Morgunbladid	Selvstendighetspartiet (Sentrale personer: David Oddsson og Geir Haarde)
Kaupthing	S-Group (Ólafur Ólafsson), Exista (Brødrene Agust og Lýdur Gudmundsson og britiske Robert Tchenguiz)	2003 (Det var Bunadarbanci som ble privatisert, banken ble så innlemmet i privateide Kaupthing)	Landsbanki (S-Groups kjøp)	Intet	Framskrittspartiet (Sentral person: Halldór Ásgrímsson)
Glitnir	Baugur (Jón Ásgeir Jóhannesson) og FL Group (Hannes Smárason)	Våren 2007 ¹⁵	Fra utlandet	Frettabladid	Ikke noe spesielt parti. I konfrontasjon med Oddsson om medieloven i 2004, men sponset Selvstendighetspartiet.

Som det framgår av tabellen hadde Landsbanki og Kaupthing ganske parallelle løp. Eierne hadde forbindelse til hvert av de to partiene i regjering, og Bunadarbanci finansierte Samsons kjøp av Landsbanki, mens Landsbanki finansierte S-Groups oppkjøp av Bunadarbanci (Gylfason m.fl.: 2010: 146-148). Da Bunadarbanci kort tid etter privatiseringen ble innlemmet i Kaupthing fikk S-Group en betydelig aksjepost i den nye banken som ble kontrollert av Exista.

Glitnirs historie er noe annerledes. Denne fikk ikke navnet sitt før i 2006, og konsortiet med Baugur og FL Group fikk ikke full kontroll før i 2007. De hadde da imidlertid lenge vært inne på eiersiden til Glitnir (og Islandsbanki som banken het fram til 2006) (Sigurjonsson 2009: 62). En annen forskjell er at denne grupperingen ikke hadde de samme politiske kontaktene som de andre. Dette ble kompensert med pengegaver til Selvstendighetspartiet (Iceland Review Online 2009) og at Baugur tok over som eier av Frettabladid. Frettabladid er en av de to store avisene på Island. Den andre er Morgunbladid som historisk har hatt nære bånd til

¹⁵ Fram til Baugur og FL Group gikk fra å være medeiere til å få kontrollerende eierskap tidlig i 2007 var Glitnir kjent som den minste og mest konservative av de tre store bankene. Bankens utvikling fulgte likevel samme mønster som de andre bankene, og balansen steg med en faktor på sju mellom 2003 og 2007 (Viken 2009: 47). Diskusjonen videre i kapitlet vil fokusere på driften av Glitnir etter "vikingovertagelsen" i 2007. Likevel vil både driften av banken og opptredene til FL Group og Baugur før dette bli omtalt når det er relevant.

Selvstendighetspartiet, og som i denne perioden ble eid og tilført penger av Björgólfur Guðmundsson i Samson (Boyles 2009: 65). Baugurs engasjement for Frettabladid var sterkt mislikt av David Oddsson som så det som en utfordring mot sin og Selvstendighetspartiets makt. Dette var utgangspunktet for en personkonflikt mellom Oddsson og Jón Ásgeir Jóhannesson i Baugur (Boyles 2009: 67).

I tillegg til at alle bankene hadde bånd inn til andre deler av samfunnseliten fant det også sted en betydelig grad av samarbeid mellom dem. Det var betydelig med krysseieskap både mellom bankene og til tider også mellom eierne og bankene de eide (Jännäri 2009: 31-32; Sigurjonsson 2009: 67-68), og bankene stilte gjerne med sikkerhet for hverandre ved låneopptak (Jännäri 2009: 18; Flannary 2009: 101). Det gikk altså forbindelseslinjer både mellom alle tre bankene og fra bankene og inn i de andre maktsentra i samfunnet.

8.2 Privatiseringen av bankene

Forrige avsnitt oppsummerte forholdet mellom banker og andre samfunnsinstitusjoner etter at systemet var konsolidert i bobleperioden. Her vil jeg ta et skritt tilbake i kronologien og se på prosessen der bankene ble privatisert. Dette er naturlig siden fullbyrdelsen av privatiseringen representerer starten på bobleperioden som er utgangspunktet for denne oppgaven.

I utgangspunktet var bankprivatiseringen et naturlig ledd i prosessen med å bryte båndene mellom de ledende politiske partiene og bankene (Gylfason m.fl. 2010: 148). Slik det ble omtalt i kapittel to hadde banklån tradisjonelt blitt ansett som politisk betingede "rasjoner" med kapital. Privatiseringen av bankene skulle gjøre ende på denne praksisen. Prosessen startet i 1998 da det ble åpnet for salg av Islands to største banker, Landsbanki og Bunadarbanki. Ansvar for privatiseringen ble da gitt til et autonomt organ, Executive Committee on Privatization. Det politiske lederskapet ga de opprinnelige føringene for hvordan dennes arbeid skulle utføres, men skulle så ikke ha anledning til å involvere seg i prosessen. I denne sammenheng er det interessant å merke seg at en av føringene komiteen fikk var at den skulle sikre et spredt eierskap i begge bankene. Det er omdiskutert om dette var forklaringen til at svenske BN Bank i 1999 til slutt ga opp forsøket på å ta over Landsbanki, men da han kort tid etterpå ble spurt om interessen til BN Bank uttalte daværende statsminister David Oddsson at "Conditions in Iceland are such that it is unhealthy if too much power gathers in too few hands" (sitert i Iceland Review Online 2005). I ettertid

har mange kommentatorer pekt på at det var et problem for den islandske banksektoren at utenlandsk kompetanse ikke hadde ledende posisjoner i noen av bankene. Bankene ble drevet av islendinger med begrenset erfaring fra internasjonal bankvirksomhet (Gylfason m.fl. 2010: 146-148).

I trå med føringene begrenset privatiseringskomiteen størrelsen på eierandelen interessenter kunne tilegne seg til fire prosent. I 2002 valgte man imidlertid å gå bort fra denne strategien og heller selge kontrollerende eierandeler. Dette skjedde etter at den politiske ledelsen i regjeringen ved statsministeren David Oddsson fra Selvstendighetspartiet og utenriksminister, og senere statsminister, Halldór Ásgrímsson fra Framskrittspartiet intervenerte i prosessen. Ifølge avisrapporter i samtiden kom denne intervensjonen som en direkte følge av at Björgólfur Guðmundsson og hans sønn Björgólfur Thor Björgólfsson gjennom sitt investeringsselskap, Samson, hadde vist interesse for å kjøpe Landsbanki (Iceland Review Online 2005). Disse hadde begge lange og aktive medlemskap i Oddssons Selvstendighetsparti bak seg. Samtidig ville Framskrittspartiet sikre seg at Bunadabanki ble solgt til grupperinger med bånd til partiet (Gylfason m.fl. 2010: 148). Resultatet ble at Bunadabanki ble solgt til S-Group som hadde nære bånd til Framskrittspartiet mens Landsbanki ble solgt til Samson, gruppen som på samme vis var knyttet til Selvstendighetspartiet (Iceland Review Online 2005; Gylfason m.fl. 2010: 148). Bankene ble solgt billigere enn hva som ble ansett for markedspris, og Landsbanki hadde sågar to høyere bud enn det som ble akseptert fra Samson (Domurath 2009). I to parallelle salgsoperasjoner finansierte Bunadabanki store deler av Samsons kjøp av Landsbanki og Landsbanki store deler av S-Groups kjøp av Bunadabanki (Gylfason m.fl.: 2010: 146-148). Handelen skjedde mot FMEs vilje (Jännäri 2009: 13), til protester fra opposisjonen, og et av Selvstendighetspartiets medlemmer av privatiseringskomiteen, Steingrímur Ari Arason, trakk seg fordi "prospective buyers were turned away in spite of their better offers" (sitert i Iceland Review Online 2005).

I tillegg til å være omdiskutert i seg selv hadde privatiseringen den effekten at prosessen skapte presidens for konsentrert eierskap. Dette fratok FME muligheten til å begrense eierskapet da Kaupthing rett etter privatiseringen tok over Bunadabanki, og da en serie med sammenslåinger av private og offentlige foretak resulterte i den tredje store bankaktøren, Glitnir. Det var særlig fire forhold ved privatiseringen av bankene som var viktige for den fortsatte utviklingen til banksektoren på Island. For det første endte bankene opp med et

konsentrert eierskap. For det andre besto dette eierskapet av islendinger uten erfaring fra internasjonal bankvirksomhet. For det tredje representerte privatiseringen en videreføring av de tette koplingene mellom bankeiere og ledelse, og landets politiske ledelse. Og for det fjerde så etablerte privatiseringen et mønster der bankene samarbeidet med hverandre og hverandres eiere om finansiering.

8.3 Eiere som tappet banksystemet for verdier?

8.3.1 De strukturelle betingelsene

I teoridelen ble det presentert tre strukturelle betingelser for at det skulle kunne "lønne seg" for eierne av finansenheter å tappe sine egne foretak for penger. For det første er det nødvendig med begrenset ansvar (limited liability) for eierne slik at de ved konkurs kun ville tape verdien av aksjene sine, men ikke stå ansvarlig for foretakets gjeld. For det andre er det nødvendig med konsentrert eierskap, det må være en aktør som har interesse og evne til å hente ut verdene. Til slutt må banken ha tilgang på lån som er store nok til at det lønner seg for eieren å hente penger ut av banken fremfor å drive ordinær bankvirksomhet. Slike lån vil ofte være avhengige av at det foreligger en statsgaranti. På den måten blir utlånerne mer villig til å låne ut til de aktuelle foretakene.

Etter privatiseringen av de to bankene var to av disse betingelsene utvilsomt oppfylt. Bankene var organisert som aksjeselskaper med begrenset ansvar for eierne, og eierskapet var konsentrert slik at få eiere kunne kontrollere styresammensetting, toppledelse og strategi for banken. Den tredje betingelsen om tilgang på lån som overgikk foretakenes reelle verdi, og som dermed gav incentiver til å bruke bankene som et instrument for å hente ut kapital fremfor å drive vanlig bankdrift, var mer komplisert. Bankene hadde ingen *eksplisitt* statsgaranti. De hadde imidlertid to andre ting: tillit og en implisitt garanti. Bankene nøt godt av den allerede omtalte tilliten både de og Island generelt hadde. Dessuten oppnådde de gode kredittrater hos de dominerende kredittratingbyråene (Eggertsson og Herbertsson 2009: 12). Bankene selv gjorde et nummer ut av at de mente å ha en statsgaranti, selv etter å ha blitt privatisert. Denne oppfattelsen fikk også befestelse seg utenfor Island slik at minst et ratingbyrå ga eksplisitt uttrykk for at de mente det var slik det forholdt seg (Gylfason m.fl. 2010: 151). Myndigheten gjorde heller ingen forsøk på å imøtegå denne oppfattningen, noe som kan eksemplifiseres ved at FME tok del i Landsbankis annonsering av sine Icesave kontoer i

Nederland i 2008 (Danielsson og Zoega 2009: 8). Dette gjør at det later til at oppfatningen om statsgaranti befestet seg hos utlånerne utenfor Island, noe som fikk utslag i at bankene fikk tilgang til store lån. Betingelsene framsatt av Akerlof og Romer (1993: 5-7) var derfor alle til stede for Kaupthing og Landsbanki gjennom hele perioden. Glitnir oppfylte betingelsene om statsgaranti og begrenset ansvar, men fikk ikke konsentrert eierskap før ”vikingovertakelsen” i 2007.

8.3.2 Penger ble hentet ut

At betingelsene for at eiere kunne hente verdier ut av banker de kontrollerte var til stede betyr ikke nødvendigvis at dette fant sted. Parlamentsrapporten om den islandske finanskrisen gir imidlertid klare indikasjoner på at det var nettopp dette som skjedde (SIC 2010, kap. 21: 6).

Glitnirs store eiere var Baugur-gruppen og FL Group. Disse to gruppene var tett knyttet sammen både gjennom de personlige forholdene eierne imellom og gjennom sin forretningsaktivitet. Begge gruppene hadde hele tiden betydelig lån hos alle de tre bankene. Det var imidlertid et klart skifte i 2007 da de fikk full kontroll over Glitnir. Rett i etterkant av dette fordoblet de to gruppenes lån i banken seg. Fra å ha vært på om lag 900 millioner euro steg lånesummen til to milliarder euro på et knapt år. Det samme året kjøpte to av Glitnirs fond gjeldsobligasjoner i Baugur og FL Group for 300 millioner euro, noe som i realiteten er ensbetydende med å låne dem penger. På dette tidspunktet, tidlig i 2008, utgjorde utlånene til egne eiere 80 % av bankens likviditetsbase (SIC 2010, kap. 21: 7). Sitatet fra innledningen til kapitlet antyder også en viss intern misnøye i Glitnir angående den privilegerte låneposisjonen til eierne. Konkursboet til Glitnir lever i mai 2010 et søksmål til retten i New York der de saksøker eierne bak FL- og Baugur gruppen, samt bankens toppledelse og revisorselskapet PwC for å ha lurt unna over to milliarder dollar fra banken. I søksmålet er det detaljerte redegjørelser for hvordan eierne tok ut over USD 2 millioner i transaksjoner som ikke ”made any economic sense to Glitnir [...] and would not likely have been entered into if it were not for the fact that the Defendant Jóhannesson controlled the bank and personally benefited from these transactions” (Glitnirs søksmål 2010: 43).

Kaupthing hadde et liknende forhold til sin største eier, Exista. Exista var i tillegg til største eier også den største lånetakeren, og ettersom den oppseilende finanskrisen gjorde tilgangen på kapital fra andre kilde mindre for Exista, svekket Kaupthing kravet til sikkerhet for nye lån. Jo større behov Exista hadde for tilgang på kapital, jo mindre sikkerhet krevde Kaupthing

for å låne ut pengene. Så sent som i slutten av august 2008 fikk Exista låne 130 millioner euro fra Kaupthing Luxembourg (SIC 2010, kap. 21: 8). Det samme gjelder bankens forhold til Robert Tchenguiz. Han var en stor eier både i Kaupthing og i Exista, og dermed både direkte og indirekte eier i Kaupthing. Ettersom andre finansinstitusjoner minsket hans tilgang på kapital fikk han stadig mer lån fra Kaupthing, og ut over i 2007 da Tchenguiz' forretninger støtte på problemer, var det kun lån fra Kaupthing som gjorde ham i stand til å refinansiere lån andre banker nektet å fornye (SIC 2010, kap. 21: 8).

Også i **Landsbanki** avtegnet deg seg et lignende mønster. Bankens dominerende eier var Samson som i tur ble eid av fra og sønn, Björgólfur Guðmundsson og Björgólfur Thor Björgólfsson. Disse var direkte eller via sine datterselskaper henholdsvis bankens største og tredje største lånetager, og ved bankens sammenbrudd hadde de til sammen større lån enn Landsbankis totale likviditet (SIC 2010, kap. 21: 9). Björgólfur Guðmundsson var også styreleder for banken. Selv uttaler han at hadde oppfattet at banken "had been very happy with [him] as a borrower" (SIC 2010, kap. 21: 10). Likevel er det grunn til å så tvil om banken var i stand til å komme med en velbegrunnet risikovurdering av en lånetaker som også var styreleder og hovedeier. Særlig siden utlånene til denne eieren økte betraktelig rundt årsskiftet 2007-2008, nettopp da finanskrisen begynte å gjøre seg gjeldende og den internasjonale banknæringen derfor ble mer tilbakeholden i sin utlånsvirksomhet (SIC 2010, kap. 21: 9).

Samlet gjør dette at parlamentskommisjonen konkluderer med at:

the operations of the Icelandic banks were, in many ways, characterised by their maximising the benefit of the bigger shareholders, who held the reins in the banks, rather than by running reliable banks with the interests of all shareholders in mind and showing due responsibility towards creditors (SIC 2010, kap. 21: 10).

Praksisen med at bankene ble benyttet av de dominerende eierne til å hente ut verdier var betinget av at bankene i første omgang fikk tilgang til verdiene. Her er det en klar logikk, jo større bankene er, jo større er verdiene man potensielt kan hente ut. Derfor er det bemerkelsesverdig hvordan bankenes størrelse ble blåst kunstig opp. I kapitlet om tillit har jeg allerede vært inne på hvordan bankene økte egen aksjeverdi ved å låne ut penger til blant annet egne ansatte for å kjøpe aksjer i de samme bankene, med aksjene selv som eneste sikkerhet. På samme vis kjøpte bankene sine egne aksjer i automatiserte handler. Dette er

handler der en legger inn at man vil selge eller kjøpe aksjer når de når spesielle verdier. Alle tre bankene var kjøperne av egne aksjer i ca. 45 % av kjøpene som ble gjort gjennom automatisert handel, mens de var på selgersiden i under 2 % (SIC 2010, kap. 21: 34). Dette hadde som konsekvens at bankene fikk kunstig høye priser, noe som innebar et tap for andre aktører som kjøpte aksjer dyrere enn hva de underliggende verdiene skulle tilsi. Det var også dyrt for bankene som konsekvent kjøpte sine egne aksjer dyrere enn de kunne selge dem for. Det innebærer også at når bankene lånte ut penger for å kjøpe aksjer i den samme banken, så måtte banken på lang sikt påregne tap siden det var den selv som holdt aksjekursen kunstig høy. Den eneste måten for banken ikke å tape på å låne ut penger til å kjøpe aksjer i sin egen bank var ved selv å tape penger da den kjøpte aksjer for å holde egen aksjekurs oppe.

Dette medfører at de islandske bankene passer inn i mønsteret for hvordan usosial opptreden har vært inne i bildet i mange av de siste finanskrisene i verden. De dominerende eierne av de forskjellige bankene hentet penger ut av bankene gjennom hele perioden, og i tiltakende grad fram mot krisen. Dette kan komme av at det da var vanskeligere å finne finansiering andre steder, men kan også være forsøk på å hente ut så mye som mulig før det var for sent. Erfaringer fra andre kriser er at de forskjellige aktørenes måte å tilegne seg ressurser på er påfallende like (Black 2005: 5), noe som også var tilfellet på Island. Dette var en måte å utnytte "smutthull" i systemet på, men det er også deler ved aktiviteten som var brudd på gjeldende regler. Praksisen med å låne ut penger til egne eiere var ulovlig, all den tiden det innebar at over 25 % av bankens risikokapital ble lånt ut til en aktør. På samme vis var også praksisen med å låne ut penger uten annen sikkerhet enn aksjene i egen bank ulovlig, i alle fall i den størrelsesordenen det hadde på Island (Gylfason 2010).

Den administrative toppledelsens rolle

For å kunne hente penger ut av bankene var eierne avhengig av å ha en samarbeidsvillig toppledelse i bankene. Med privatiseringen av bankene ble nær sagt alle styrmedlemmene i de tidligere statlige bankene byttet ut, det samme ble store deler av lederskapet i bankenes administrasjon. De som kom inn i bankledelsen var gjerne unge og velutdannede, men få med erfaring fra internasjonal bankvirksomhet. Styremedlemmene og topplederne innførte en insentivstruktur som ga god inntjening for den enkelte som var villig til å løpe risiko på bankens vegne (Sigurjonsson 2009: 67-68). Insentivstrukturen gjenspeilet en urealistisk forestilling om vekst og avkastning fra bankeierne, og den var blåst opp i forhold til det som

var vanlig andre steder. Som eksempel kan nevnes at det for toppledere i USA er vanlig med opsjoner på 0,17 % av de utestående aksjene i et selskap. I Kaupthing fikk topplederen i 2003, Sigurður Einarsson, en opsjon på 1,5 % av aksjene til banken, altså ca. ni ganger mer enn det vanlige i USA, som i europeisk målestokk har en aggressiv insentivstruktur (SIC 2010, kap. 21: 49-50).

Kaupthing var også generelt den banken som betalte sine ansatte best, men også banken med størst forskjell mellom de best og dårligst betalte. Bankens sluttet i 2006 å benytte opsjoner som insentivmiddel, men gikk over til utstrakt bruk av bonus og, til ansatte i ledende stillinger, å låne ut penger til ansatte for at de kunne kjøpe aksjer i banken. Lånene ble gitt med aksjene som sikkerhet, og det krevdes kun 10 % øvrig sikkerhet fra lånetageren (SIC 2010, kap. 21: 53). Etter å ha tatt opp store lån for å kjøpe aksjene hadde dermed ledelsen sterke insentiver til å se aksjekursen stige hurtig, og gjerne på kort sikt. Størrelsen på disse utlånene seksdoblet seg fra 2005 og til kollapsen i 2008. I tillegg er det avdekket at styret i Kaupthing i desember 2007 valgte å låne ut 137 millioner britiske pund til sine ansatte fra datterselskapet Kaupthing Luxembourg. Lånet ble gitt uten sikkerhet, og for enkelte av lederne beløp deres del seg på så mye som 10 millioner (SIC 2010, kap. 21: 53-54).

Landsbankis insentivstruktur var basert på kortsiktige bonuser samt opsjoner til ledelsen. En oppsiktsvekkende faktor ved lønnsstrategien var at lederlønnen lå stabile mellom 2004 og 2006, mens man i 2007 hadde mer enn en seksdobling. Altså skjøt lederlønnene i været, samtidig som lånene til egne eiere økte, i året før banken gikk konkurs (SIC 2010, kap. 21: 51). I tillegg er det verdt å merke seg måten banken valgte å utforme opsjonspolitikken på. Vanlig prosedyre er at når opsjoner løses ut i aksjer vil foretaket ganske enkelt skrive ut nye aksjer slik at hver aksje mister litt verdi. I Landsbanki valgte man en modell der man plasserte opsjonen i åtte utenlandsregistrerte enheter. Disse kontrollerte fra 2006 og fram til kollapsen i 2008 13,2 % av verdien til Landsbanki. De åtte selskapene var i praksis under felles kontroll, men dette ble ikke oppgitt til verken kreditorer, reguleringsmyndighet eller mindre aksjeeiere. I tillegg til at opsjonene hadde en direkte effekt som insentiver for de ansatte, hadde de også to andre viktige virkninger. De ga ledelsen i banken kontroll over et utenlandsk foretak hvis eneste formål var å kjøpe aksjer i Landsbanki. Med kontroll over så mye som 13,2 % gjorde dette at administrativ ledelse i banken hadde et potensielt verktøy for å manipulere sin egen aksjepris, en aksjepris som styrte godtgjørelsen til de samme lederne. Dessuten gjorde bankadministrasjonens passive eierskap av 13,2 % av banken at majoritetsseierne fikk større

kontroll (SIC 2010, kap. 21: 52). I motsetning til lønningene steg bonusene jevnt fra år til år. Et slående eksempel er utbetalingen høsten 2007 da verdipapirmeglere mottok 194 millioner islandske kroner fra et overskudd på 178 millioner, altså en større utbetaling i bonus enn avdelingen hadde bidratt med i overskudd (SIC 2010, kap. 21: 51). Til slutt er det karakteristisk at Landsbanki også lånte ut penger til noen få nøkkelansatte. 40 % av dette gikk til Guðmundur Pétur Davíðsson som er nevøen til Björgólfur Guðmundsson. Lånene til Davíðsson økte helt fram til september 2008 da de beløp seg på 65,6 millioner euro (SIC 2010, kap. 21: 52).

Glitnir hadde fram til 2006 en eierskapsstruktur som parlamentsgranskningen beskriver som balansert med bonustak, belønning for kontinuitet og negative utslag ved dårlige resultater (SIC 2010, kap. 21: 50). I 2006 ble imidlertid denne endret til å prioritere kortsiktig aksjeoppgang. Da Baugur og FL Group fikk full kontroll over Glitnir i 2007 skjedde det en tredobling av godtgjørelsen til den 1 % best betalte delen av de ansatte. Dessuten ble systemet med å låne penger for at ansatte kunne kjøpe aksjer utvidet, og totale utlån til ansatte, alt uten sikkerhet, beløp seg i september 2008 til 17 % av bankens egenkapital. Mye av økningen i godtgjørelsen til toppledelsen tilfalt topplederen, Lárus Welding, som ble innsatt da Baugur og FL Group kjøpte seg opp i banken i 2007. Deler av dette ble heller ikke bokført i tråd med regelverket (SIC 2010, kap. 21: 50). Welding ble hentet inn som toppsjef for Glitnir fra stillingen som avdelingssjef for en annen bank i England. Han gikk altså fra å ha ansvar for 75 personer til å være ansvarlig for en bank med 1900 ansatte i 10 land (Glitnirs søksmål 2010: 18). I den nye jobben fikk Welding en årslønn på om lag \$ 10 millioner, noe som utgjorde ca. tre ganger mer enn forgjengeren. Dette skjedde samtidig med at hovedeieren, Jón Ásgeir Jóhannesson, tok aktivt del i styret av banken i en slik grad at Welding ifølge en intern e-post opplevde at han ble ansett mer for å være ”more like a branch manager than the CEO” (Glitnirs søksmål 2010: 19). Glitnirs eiere satte altså inn en relativt uerfaren banksjef, ga ham meget gode økonomiske betingelser og forventet medgjørighet for å få gjennomført sine planer.

For å oppsummere forholdet mellom eierne og de tre store bankene var det seks forhold som peker seg ut som interessante:

1. Insentivene til de ansatte, og da særlig ledelsen, var rettet inn mot rask vekst og kortsiktig aksjeoppgang, og med lite fokus på risiko. Dette avspeiles også i at bankene vokste raskt, at aksjekursen steg raskt og at banken løp en stor risiko

2. Dette var helt på linje med de dominerende eiernes ønsker. En større bank gir større mulighet for å hente ut penger.
3. Alle bankene lånte ut penger til de ansatte for at de ansatte skulle kjøpe aksjer i bankene. Disse lånene hadde ingen annen sikkerhet enn aksjene, noe som gjorde at bankene måtte tape penger på dem siden det var bankenes egne aksjeoppkjøp som holdt prisen oppe. Det skapte imidlertid et sammenfall i interessene til eiere og ledere om å holde aksjekursen oppe.
4. Mye av denne aktiviteten var i dølgsmaal. Noen eksempler: Glitnirs utbetaling til toppledelsen var ikke korrekt registrert, Landsbanki opsjonsselskaper som kontrollerte 13,2 % av selskapet var det ikke åpenhet om og Kaupthing lånte ut penger til toppledelsen fra datterselskapet i Luxembourg uten at myndighetene på Island fikk kjennskap til dette.
5. Dette viser at det var en allianse mellom toppledelsen og eierne. Toppledelsens godtgjøring skjøt i været i tiden før kollapsen, samtidig som eierne fikk stadig nye og høyere lån i den samme perioden.
6. Økningen i utbetalinger i tiden fram mot kollapsen kan tyde på at det fant sted en "tømming" av bankene lik det man har sett i mange andre bankkriser.

De mindre aksjonærene, som i stor grad besto av vanlige islendinger, tapte på dette på to vis. For hver krone de store aksjonærene og toppledelsen hentet ut av selskapet jo mindre ble den reelle verdien, uavhengig av den til en hver tid aktuelle aksje verdien. Dessuten sto disse aktørene tomhendte tilbake da aksjene ble verdiløse. Den islandske staten tapte da den måtte nasjonalisere selskapene og slik stå ansvarlig for deres lån, noe Icesave-debatten eksemplifiserer. Samfunnet lider under statens forverrede finanser, og under den generelle økonomiske tilbakegangen sammenbruddet i finanssektoren har påført realøkonomien.

8.4 Myndighetenes rolle

Dersom det faktisk var slik at nøkkelpersoner i banksektoren maktet å bruke bankene som virkemiddel for egen vinning på en slik måte at hele den islandske økonomien løp en kjemperisiko, så gjenstår et sentralt spørsmål: hvorfor tillott myndighetene denne aktiviteten? I fortsettelsen vil jeg først se på hva myndighetene faktisk foretok seg, før jeg ser på mulige forklaringer til at de handlet som de gjorde.

Det var i utgangspunktet to offentlige organ som sto for reguleringen av banksektoren, det islandske finanstillstyret (FME) og sentralbanken. I tillegg hadde finansdepartementet et overordnet ansvar for makroøkonomiske styring og stabiliteten i økonomien og handelsdepartementet for bankene og finanslovgivningen (Jännäri 2009: 4). Foruten disse som hadde et formelt definert ansvar, er det en rimelig observasjon at med en så stor finanssektor sammenliknet med økonomien som helhet, så er tilstanden til denne også et anliggende for et bredere spekter av politiske myndigheter. Den nevnte parlamentskommisjonen viser til at banksektoren og bankenes tilstand aldri var noe sentral tema i formelle fora i regjering og Allting i perioden som førte opp til krisen (SIC 2010, kap. 21: 89-90). Dette til tross for at ledende ministre i regjeringen fra og med våren 2008 hadde jevnlig møter med sentralbanken der de ble oppdatert på situasjonen. I den sammenheng er det verdt å merke seg at sentralbanken i sin publikasjon "Financial Stability" så sent som i mai 2008 beskrev den islandske finanssektoren som "broadly sound" og påpekte at stresstester viste at bankene var vel forberedt på å takle den kommende ustabiliteten i finansmarkedet (Sedlabanki 2008: 8). Det er derfor ikke åpenbart at politiske myndigheter fikk den informasjonen fra sentralbanken som de burde ha fått. Samtidig er det behørig dokumentert at toppledelsen i regjeringen, statsministeren, finansministeren og utenriksministeren fikk gjentatte advarsler fra forskjellige kilder fra den 7. februar og helt fram til krisen fant sted (SIC 2010, kap. 21: 148-150). Et annet poeng er at parlamentskommisjonen konkluderer med at sentralforvaltningen var alt for liten og med alt for lite kompetanse til effektivt å kunne vurdere bankene, bankenes rolle og risikoen dette utsatte den islandske økonomien for (SIC 2010, kap. 21: 133)

FME ble opprettet i sin nåværende form i 1999, da med 25 ansatte. I 2006 hadde antallet ansatte vokst til 45 og to år senere var det ca. 60 ansatte (Jännäri 2009: 6). Dette skjedde i en periode der finanssektoren FME skulle overvåke vokste eksplosivt, den var i 2007 dominert av tre internasjonale banker med 56 enheter i 21 forskjellige land (FME 2007: 6). Dette gjorde at organet hadde en formidabel oppgave den måtte løse med svært begrensede ressurser. Oppgaver de ikke maktet å løse. De feilet i å gjennomføre realistiske stresstester av bankene, de feilet i å se farene i bankenes størrelse og de feilet i å se og stoppe ulovlig aktivitet fra bankenes side. På bakgrunn av dette hevder Wade (2009: 19-20) at FME mistet funksjonen som regulator og heller ble en pådriver og medspiller i bankenes prosjekt.

Sentralbanken hadde tre virkemidler den kunne, og burde, ha benyttet i situasjonen den sto overfor. Den regulerer styringsrenten, setter krav til bankenes egenkapital og kan justere eget nivå på valutareserver (Matthiasson 2008: 14). Som jeg har vært inne på benyttet den renten aktivt, men i tillegg til å gjøre penger dyrere førte det mer penger inn i den islandske økonomien. I forhold til bankene ville muligens en høyning av kravene til egenkapital ha vært det mest effektive virkemidlet til sentralbanken, men den eneste justeringen den gjorde i løpet av bobleperioden var da den i 2003 *svekket* kravet til bankenes egenkapital (Matthiasson 2008: 14). Heller ikke egne valutareserver ble i nevneverdig grad brukt av sentralbanken som virkemiddel. Den satset med andre ord alt på styringsrenten, et virkemiddel som viste seg å være kontraproduktivt.

Det var dermed ingen av de offentlige aktørene som tok de nødvendige grep i perioden fram til krisen var et faktum. Et fellestrekk ved grepene de kunne ha tatt er at de ville ha begrenset bankenes handlingsrom og dermed vært imot bankene og bankeiernes *kortsiktige* interesser.¹⁶

8.4.1 Bankenes innflytelse på det politiske systemet

Det er derfor interessant å kunne se i hvilken grad bankene benyttet seg av sin økonomiske makt for å få gjennomslag for sine interesser overfor det politiske systemet. Som sagt i teorikapitlet identifiserer Johnson og Kwak et mønster med tre forhold som går igjen i forholdet mellom den økonomiske og den politiske eliten i land som har opplevd lånefinansierte bobler etterfulgt av økonomiske kriser. Disse forholdene gjør at finansnæringen og dens interesser får uforholdsmessig stor innflytelse over beslutningene som fattes i det politiske systemet. Den første faktoren er finansvesenets evne til å sprøyte penger inn i det politiske systemet for på den måten å skape bindinger. Den andre er den såkalt ”svingdøreffekten” der ansatte skifter på å jobbe i det offentlige og i finansnæringen, og slik tar med seg finansnæringens interesser inn i den offentlige jobben. Til slutt, og viktigst, er måten finansnæringen kan skape en generell forståelse i samfunnet for at ”det som er bra for finansnæringen er bra for landet”. Jeg vil nå se på hver av de tre forholdenes aktualitet på Island.

(1) Noen måneder etter at krisen på Island var et faktum kom det for en dag at Selvstendighetspartiet hadde mottatt store pengegaver fra bankvesenet. Glitnirs eiere gav i

¹⁶ På langt sikt kan det tenkes at bedre regulering kunne ha gjort at banksystemet kunne ha overlevd den internasjonale krisen. Det ville i alle fall stilt det islandske samfunnet i en bedre situasjon.

2006 en ekstraordinær pengegave på 175 000 euro samtidig som Landsbanki bidro med ytterligere 146 000, og dette kun dager før en ny lov trådte i kraft som begrenset muligheten partiene hadde for å motta gaver på over 1700 euro (Iceland Review Online 2009). Samtidig ble også beløp på opptil 12 000 euro utbetalt til valgkampen til minst 18 enkeltkandidater fra de dominerende Selvstendighetspartiet og Framskrittspartiet (Iceland Review Online 2009). Det er ikke dokumentert at noen av disse gavene er ulovlige, men da det ble avslørt skapte det stor oppstandelse med avganger internt i Selvstendighetspartiet, og forslag om gjennomgang av alle gaver til partier fra 2002 og fram til en ny lov trådte i kraft den 1. januar 2007.

I tillegg til direkte støtte til enkeltkandidater har også parlamentskommisjonen avslørt en oppsiktsvekkende praksis med utlån til politikere fra de tre store bankene. Kommisjonen hadde i sitt arbeid tilgang til informasjon om alle utlån fra bankene, og har dermed kunne påvise at av parlamentets 63 medlemmer var det 10 som hadde en gjeld til en eller flere av de tre bankene på over én million euro (Gylfason 2010). Den mest gjeldstyngede parlamentarikeren skyldte bankene så mye som 40 millioner euro. De ti hadde gjennomsnittlig 9 millioner euro i gjeld, og det meste var benyttet til å kjøpe aksjer med kun de samme aksjene som sikkerhet. Blant de 10 var lederen, nestlederen og fem øvrige medlemmer i Selvstendighetspartiets parlamentsgruppe (Gylfason 2010). Med stor gjeld og store aksjeposter i bankene fikk disse politikerne privat interesse av at aksjeverdien til bankene holdt seg høyt. De fikk med andre ord et sammenfall av interesser med bankeierne og den administrative toppledelsen.

I tillegg til påvirkningen i form av pengegaver drev bankene også regulær lobbying. Jännäri (2009: 6) identifiserer lobbyvirksomhet fra finansnæringen som en sentral årsak til at FME ikke fikk økt sine budsjetter tilstrekkelig til å kunne gjøre en reell overvåkningsjobb vis-à-vis bankene. For å øke FMEs budsjetter måtte organets styre foreslå dette overfor regjeringen som kunne legge det fram for Alltinget. Dette gjorde at det var mange ledd i prosessen der effektiv lobbyvirksomhet kunne søke å få nøkkelpersoner til å intervenere mot økning av budsjettene. På samme vis har sjefsøkonomen i sentralbanken uttalt at den reelle grunnen til at sentralbanken ikke hevet kravet til bankenes egenkapital ikke var manglende tro på dette virkemidlet, men resultatet av press fra sentrale aktører i banknæringen (Wade 2009: 19).

(2) På Island var det ikke så mye snakk om en svingdøreffekt som en åpen dør effekt. Antallet offentlig ansatte til å regulere og overvåke finansnæringen økte med kun noen få titalls gjennom hele bobleperioden, samtidig som bankene gikk fra å være små og nasjonale til å bli

mellomstore, europeiske banker. Det var dermed innen reguleringsmyndigheten liten vekst og få jobber, samtidig som det innen finansnæringen var stor vekst og mange jobber. Dessuten var lønningene innen banksektoren langt høyere, og bankene rekrutterte aktivt fra det offentlige, og da særlig FME. Dermed oppsto den effekten at ansatte i FME som i framtiden ønsket en bedre betalt jobb i en bank hadde insentiver for å opptre medgjørilig overfor bankene, som meget vel kunne bli framtidige arbeidsgivere (Gylfason m.fl. 2010: 149). En annen effekt av ”åpen dør politikken” til bankene overfor de ansatte i FME var at det var vanskelig å rekruttere kompetent personale til å overvåke bankene. Bankene med sine overlegne lønninger kunne simpelthen plukke de beste fra FME, og i et så lite finansmiljø som det islandske er det ikke enkelt å finne kompetente erstattere. Dette førte til at FME i 2006 mistet over en fjerdedel av sine ansatte, og ettertiden har vist at dette skjedde på det verst tenkelige tidspunkt for den funksjonen FME var satt til å oppfylle (Jännäri 2009: 7).

(3) Av det forrige punktet fremstår det som klart at innen subkulturen som befattet seg med finansnæringen så var det et overveldende flertall som hadde sin lojalitet til bankene, og dermed hadde et fokus på deres interesser. Antallet ansatte i de islandske reguleringsmyndighetene var lavt og det var bankenes ansatte som satte agendaen. Dette er også bakgrunnen for at Danielsson og Zoega (2009:8) konkluderer med at islandske reguleringsmyndigheter var offer for ”regulatory capture”, altså at de oppfattet sin rolle å se etter bankenes beste og ikke interessene til samfunnet som helhet.

Det beste eksempelet på bankenes suksess med å la en ideologi om at bankenes beste er Islands beste få spre seg i samfunnet er hvordan fortellingen om Island fikk bre om seg slik det er beskrevet i tidligere kapittel. Ved sammen å skape og opprettholde fortellingen som Islands økonomi som et ”under”, kunne den islandske økonomiske og politiske eliten finne en sammenfallende tolkning av det som skjedde. Denne tolkning ble også delt av bredere lag i befolkningen slik at politikernes behov for gjenvalg ikke ga noe insentiv til å legge bremsen for finanssektoren, men snarer tvert imot.

To avgjørelser som ble fattet akkurat da krisen brøt ut kan illustrere bankenes innflytelse over det politiske systemet. For det første sentralbanksjef David Oddssons beslutning om å binde den Islandske krona til en samling utenlandske valutaer den 7. oktober 2008. Han gjorde dette uten å konferere med bankens sjefsøkonom. På tidspunktet var den islandske krona i fritt fall, sentralbanken hadde ingen tilgjengelige reserver og det fantes ikke kapitalkontroll. Det var med andre ord umulig å holde den islandske krone bundet til mer stabile valutaer. Derfor

varte det da også bare noen timer. Dette var imidlertid nok til at mange innen finanseliten fikk vekslet fra seg sine islandske kroner, og på den måten bidra til økt svekking av den (Wade og Sigurgeirsdottir 2010: 21-22). Motivasjonen bak Oddssons handling er vanskelig å vite, men det er vanskelig å se for seg andre alternativer en at han ønsket å gi muligheten for at nettopp dette skulle skje, eller at det var et eksempel på veldig dårlig dømmekraft. Den andre hendelsen var da regjeringen etter at krisen var et faktum garanterte alle innskudd islendingene hadde i islandske banker. Det var flere europeiske land som gjorde dette for å unngå en krise, men Island gjorde dette da krisen allerede var et faktum. Dersom Island i stede for eksempel hadde begrenset seg til å garantere for 50 000 britiske pund, som er garantisummen i England (EØS-reglene opererer med en enda lavere sum), ville det ha omfavnet hele innskuddet til 95 % av befolkningen (Wade og Sigurgeirsdottir 2010: 28-29). Å garantere hele summen var en sjenerøsitet fra regjeringen de 5 % rikeste tjente stort på, og som hele befolkningen må betale for.

8.5 Befolkningen som helhet

Dette kapitlet har så langt vist at bankene på Island ble dårlig drevet til fordel for noen få. Samtidig påførte de Island en veldig stor risiko som ble delt av hele befolkningen. At befolkningen aksepterte dette handler om tillit til systemet og manglende innsikt i hva som faktisk fant sted. I European Social Survey (ESS) fra 2004 ble det spurt om den generelle tilliten til finansinstitusjonene. Her viste det seg at om lag halvparten av de spurte på Island stoler på at de blir behandlet rettferdig av finansinstitusjonene, og under 15 % trodde de ble dårlig behandlet. Det er ikke mulig med noen direkte sammenlikning, men i en survey undersøkelse fra 2009, altså etter krisen, svarte 78 % at de mente at privat sektor var noe eller veldig korrupt. Den samme undersøkelsen fant at antallet som tror at det finnes korrupsjon i Islands ledende politiske partier steg fra 12 % i 2007 til 71 % i 2009 (Vaiman, Sigurjonsson og Davíðsson 2010: 366-367). Bobleperioden ble med andre ord kjennetegnet av en langt større tillit til det politisk og økonomiske lederskapet enn hva befolkningen etter krisen fant grunn til.

Tiltroen til Islands ærlighet var ikke kun et nasjonalt fenomen. Transparency International (2007) plasserte Island på en delt førsteplass angående lite korrupsjon i 2006 og på sjetteplass i 2007. Forestillingen om Island som spesielt lite korrupt var derfor sterk både innad på Island og sett utenfra. Forklaringene på Islands lave korrupsjonsnivå har ofte vært sentrert rundt

verdien av en "samfunnskontrakt" som står sterkt i et lite samfunn. Kort avstand mellom forskjellige lag av befolkningen og sosial kontroll gjør at det er vanskelig å bryte med gjengs aksepterte normer (Cole 2007). På den andre siden fant det sted usosial opptreden som ikke brøt noen regler i juridisk forstand. Dermed ble det vanskelig å benytte internasjonale mål som de Transparency International benytter for å avdekke disse forholdene. Innenlands førte den økonomiske krisen til stort folkelig sinnet og forargelsen. Dette kan tolkes om et uttrykk for at mange tok inn over seg at det i samfunnet fantes mange uheldige bindinger man tidligere ikke var klar over eller så problemene ved. Manglende evne til å ta inn over seg usosiale aspekter ved det som utviklet seg til å bli standard prosedyre i finanssektoren gjorde at "the society as a whole were largely unaware of the level of corruption in Iceland and therefore unable to address it properly" (Vaiman, Sigurjonsson og Davíðsson, kommer).

Etter at usosial opptreden er avdekket i etterkant av krisen har de samme tette relasjonene som tidligere ble brukt som forklaring på hvorfor det fant sted lite korrupsjon nå, paradoksalt nok, blitt forklaringen til hvorfor denne typen opptreden har vært utbredt på Island. Wade (2009: 25) peker på at den lille størrelsen alene legger til rette for kameraderi, patron-klient forhold og nepotisme, og at få partiers dominans av regjeringsmakten bygger opp under dette. At slike forhold har vært avgjørende har også blitt avdekket i forbindelse med den ovenfor nevnte bankprivatiseringen og også i forbindelse med privatiseringen av Islands andre store ressurs, fiskekvotene (Vaiman, Sigurjonsson og Davíðsson, kommer).

8.6 Avslutning

Det er to forhold ved tilfellene av korrupsjon og usosial opptreden som er nevnt i dette kapitlet som bør påpekes. For det første at dette elementet av animal spirits opererte i samvirke med de andre. Stor grad av tillit fasiliterte muligheten den økonomiske eliten hadde til å bruke bankene til å berike seg, og det på et vis som ligger godt innenfor korrupsjon og usosial opptreden. En viktig del av strategien bak bruken av bankene var å "blåse" dem opp slik at de ble større, og det raskt. Dette spilte igjen over på tillitsnivået; rask vekst og penger inn systemet var en kilde til økt tillit.

Det andre forholdet handler om den tiltakende tendensen til at penger ble hentet ut av bankene i månedene fram mot kollapsen. Dette kan forklares med sammenfallet av mulighet og opplevd behov for svindel. Eller, for å si det med andre ord konvergensen av "opportunistisk"

og ”reactive” svindel. Muligheten økte hele tiden. Dette hang delvis sammen med at bankene vokste langt raskere enn overvåkingsmyndighetene. Dermed var det en stadig mindre del av bankenes aktivitet som kunne overvåkes. Samtidig er det gode grunner til å mene at bankenes innflytelse over både det politiske systemet og reguleringsregimet økte kontinuerlig i bobleperioden, noe som reduserte muligheten for å bli tatt. Dette kan igjen gi en multiplikatoreffekt. Jo flere som bryter reglene jo færre ”contingent compliers”, og utviklingen kommer inn i en ond spiral. ”Reactive” svindel kan forklares med at tilgangen på alternativ kreditt ble borte, og det var ikke mulig å få den kreditten man trengte fra de islandske bankene på vanlig vis. Dessuten kunne den kommende nedturen friste noen til å hente ut kapital mens de enda hadde muligheten.

9 Konklusjon

Denne masteroppgaven har hatt både en empirisk og en teoretisk ambisjon. I fortsettelsen vil jeg først vurdere de empiriske funnene og peke på forhold jeg har avdekket som fortjener oppmerksomhet i litteraturen om finanskrisen på Island. Videre vil jeg se på hva dette har å si for konseptet animal spirits og innsikter om hvordan disse mekanismene virker.

9.1 Empiriske funn

Oppgavens problemstilling er: hvordan kan animal spirits bidra til å forklare handlingsvalgene som førte til at en økonomisk boble fikk utvikle seg på Island fra 2003 til 2008? Det er særlig fem slike bidrag som peker seg ut i oppgaven. For det første (1) gir oppgaven en forståelse for hvorfor det ikke ble tatt grep for å minske systemrisikoen i landet. Det andre (2) punktet handler om de betydelige forskjellene mellom forskjellige grupper i samfunnet. Dette gjelder både gevinsten fra utviklingen av den økonomiske boblen og mulighet til å forme den felles forståelsen av den. For det tredje (3) var det en betydelig internasjonal dimensjon i boblen. Punkt fire (4) handler om omfanget av usosial opptreden. Og i fortsettelsen av dette (5) er den manglende politiske responsen slående.

(1) Når det gjelder risikoen Island var utsatt for så har jeg i oppgaven vist hvordan det fra 2006 av stadig kom advarsler mot den økonomiske modellen som genererte veksten på Island. Mange av advarslene var av en slik alvorlighetsgrad at det er oppsiktsvekkende hvor lett de ble avfeid. Dette er noe av hva konseptet om animal spirits kan hjelpe oss til å forstå. Ettersom den økonomiske boomperioden fikk utvikle seg økte framtidstroen, og det oppsto flere selvforsterkende dynamikker i økonomien. Innsiget av utenlandsk kapital presset opp bolig- og aksjemarkedet, noe som igjen førte til mer innsig av kapital. Dette fikk i tur sentralbanken til å sette opp renta, noe som førte enda mer utenlandske penger inn i økonomien. Denne utviklingen hadde som konsekvens (og etter hvert også som kilde) en økning i tilliten der befolkningen sluttet opp om utviklingen, og samtidig ”lærte” å anse den som naturlig. Dette ble rasjonalisert gjennom en fortelling om at Island, grunnet historiske erfaringer og egenskaper sluppet fri av deregulering, hadde tatt steget inn i en ny og moderne æra der finans skulle sikre framtidig velstand. Det later til at Island generelt og finanssektoren (inkludert ansvarlige myndigheter) spesielt ble grepet av et groupthink syndrom, den

dominerende fortellingen og den store framtidstoren gjorde at man ikke tok inn over seg systemrisikoen.

(2) Inntrykket av en nasjonal eufori der alle lot seg rive med mens boblen utviklet seg må imidlertid nyanseres. Det er særlig to gruppers atferd som gjør det nødvendig å justere bildet. For det første var det en stor gruppe som ikke tok del i lånefesten. Utviklingen i forgjeldning hos islandske husstander skilte seg ikke ut i europeisk målestokk, og så mange som 100 000 av 182 000 familier kom gjennom krisen uten store gjeldsproblemer. I sin "Financial Stability" fra 2009 kritiserer sentralbanken at mange husstander i oppgangperioden ikke planla for dårligere tider (Sedlabanki 2009: 46). Sentralbanken skriver at befolkningen skulle vært mer overvåket for eksterne sjokk som kunne forverre deres økonomiske situasjon. Sett i ettertid av krisen er dette et trivielt og åpenbart faktum. Det er imidlertid vanskelig å se hvordan vanlige husstander skulle kunne vært mer forberedt på utviklingen enn sentralbanken selv. Et år tidligere skrev den i den samme "Financial Stability" at finanssystemet var "broadly sound" (Sedlabanki 2008: 8) og at det samme gjaldt for husholdningene situasjon i 2007 (Sedlabanki 2008: 32). I tillegg til dette kommer det at mediene malte et overdrevent positivt bilde av Islands økonomi, og den politiske og økonomiske eliten skapte et bilde av Island som et "under". I et slikt perspektiv var det påfallende mange som hadde et edruelig forhold til egen økonomi, selv om det at ca 14 % av boliglånene var i utenlandsk valuta tyder på at bildet er sammensatt (IMF 2008: 11). Et poeng er også forskjellen mellom måtehold i egen økonomi og ønsket om det samme for samfunnet som helhet. Det var få nasjonale stemmer som talte for en redusering av bankenes rolle, og politikere som støttet opp om utviklingen vant valg etter valg, helt fram til 2009 da krisen allerede var et faktum. Den andre gruppen som skiller seg ut er eierne og toppledelsen i alle de tre bankene. I månedene før kollapsen var det et felles mønster hos bankene at store penger ble ført ut av banken og til eiere og toppledelse. Denne aktiviteten tyder på at disse aktørene ikke hadde noen euforisk forestilling om uendelig opptur, men at de var inneforstått med de økonomiske realitetene

(3) Den internasjonale dimensjonen på Island kan illustreres ved den samlede utenlandsgjelden som steg fra 100,8 % av BNP i 2003 til 521,1 % i 2008 (Statistics Iceland 2010a: 25). Denne økningen fant sted i perioden der boblen fikk utvide seg. I dette tidsrommet lånte ikke staten penger, forgjeldingen til husstandene økte, men ikke på langt nær nok til å være en viktig forklaring på økningen i samlet utenlandsgjeld. Økningen i utenlandsgjelden var et resultat av at bankene og et lite sjikt rundt deres eiere hentet penger i

internasjonale kapitalmarkeder. Igjen var det altså få aktører som sto bak mye av utviklingen. At dette var mulig skyldes et påfallende sammenfall av nasjonale og internasjonale forhold. Bankene ble privatisert i en prosess fullendt i 2003. De fikk konsentrert eierskap bestående av islendinger uten bankerfaring, men med ambisjoner og vilje til rask ekspansjon, nesten utelukkende basert på korte lån i wholesale-markedet. Internasjonalt var betingelsene for å få slike lån spesielt gunstig med mye tilgjengelig kapital i kredittmarkedene, og lave renter i Vesten.

(4) Vi kjenner fortsatt ikke det fulle omfanget av korrupsjon og usosial opptreden i bobleperioden på Island, og mest sannsynlig får vi aldri vite det. Men som oppgaven har vist, er det klare indikasjoner på at dette var en fremtredende faktor i utviklingen. Igjen er det påfallende hvor få aktører som spilte nøkkelroller. Det var få individer i en posisjon til å berike seg på dette viset på Island, men samtidig var det også svake instanser som kunne hindre denne aktiviteten. Denne oppgaven har vist en sammenheng mellom det høye tillitsnivået generelt og denne engere kretsens mulighet til å operere i et moralsk og juridisk grenseland. Høy tillit fasiliterer korrupsjon og usosial opptreden. Islendingene generelt hadde stor tiltro til egne institusjoner og ledere.

(5) I motsetning til den allmenne befolkning kan man ha forventninger til at politisk ledelse, og deres institusjoner, har innsikt og vaksomhet i sitt forhold til finanssektoren, særlig når denne sektoren blir så viktig som på Island. Det later til at nettopp det at finanssektoren ble så stor på Island, gjorde dette vanskeligere for politikerne. Både fordi det var vanskelig å beholde kompetente folk på offentlige lønninger, og fordi politikerne fikk problemer med å skille mellom sitt beste, bankenes beste og Islands beste. Sammenfall mellom politisk ledelses private interesser og finanssektorens interesser ble på Island blant annet manifestert gjennom politikere med store lån i bankene, der pengene var brukt til å kjøpe aksjer i de samme bankene. Også store pengegaver til de politiske partiene og kampanjene til enkelte politikerne hadde samme effekt. Et annet moment er at politisk ledelse investerte politisk kapital og prestisje i suksessfortellingen om finansnæringen. Da dette ga kortsiktig gevinst ble politisk ledelse "fanget" i et handlingsmønster der finansnæringens beste ble ensbetydende med landets beste. Til slutt bidro det sterke gjennomslaget til fortellingen om finansbransjens suksess til at brede lag av befolkningen også lot seg forlede til å anse bankenes beste som sitt eget beste, noe som ga ytterligere motivasjon til politisk ledelse til å frastå fra å legge begrensinger for bankenes ekspansjon.

9.2 Teoretiske implikasjoner

Som sagt i innledningskapitlet er en tilnærming til økonomien sentrert rundt konseptet om animal spirits et "work in progress". Dette arbeidet har avslørt noen sider ved tre av elementene av animal spirits som fordyper vår innsikt i deres (potensielle) virkemåte. Funnene i dette arbeidet er særlig relevante for å forstå funksjonen til animal spirits i en finansialisert bobleøkonomi.

Oppgaven har belyst en sammenheng mellom ekstreme verdier for tillit og betydningen av kalkulerende atferd. Det later til at når et samfunn har et generelt høyt tillitsnivå vil det at nøkkelaktører er villige til å benytte seg av kalkulerende atferd i lovens gråsoner få andre konsekvenser enn når samfunnet har et mer "normalt" tillitsnivå. Høye verdier for tillit gir store utslag av kalkulerende aktørers usosiale opptreden. Sammenhengen mellom bobler og korrupsjon og usosial opptreden er vel etablert i litteraturen (Kindleberger og Aliber 2005: 165; Black 2005: 6), men da mer knyttet til interessene til aktørene som begår denne handlingen. I denne oppgaven har jeg funnet en sammenheng mellom tillit og fasilitering av usosial opptreden. Det blir ofte argumentert for en positiv sammenheng mellom det generelle tillitsnivået i samfunnet og lite korrupsjon (Rothstein og Uslaner 2006: 53). På Island var det mye tillit og mye usosial opptreden. For eksempel var det i 2007 12 % som trodde det fantes korrupsjon i Islands ledende partier, mens etter krisen var tallet steget til 71 % (Vaiman, Sigurjonsson og Davíðsson 2010: 366-367). Man kan ikke med dette avvise en positiv sammenheng mellom høy tillit og lite korrupsjon, men det kan tyde på at høy tillit også kan skape et vindu med muligheter for korrupsjon. Når korrupsjonen avdekkes vil vinduet lukkes. Tillit handler om å unnlate å treffe foranstaltninger mot å bli lurt (Elster 2007: 344), i gitte situasjoner kan dette utnyttes. Denne casestudien er ikke tilstrekkelig for å trekke klare slutninger om i hvilke betingelser som skal til for å skape et slikt vindu, men det er nærliggende å se for seg en sammenheng med den internasjonale konteksten bankene opererte i. Dette ga store fristelser i form av tilgang på kapital, lav sjanse for å bli tatt innenfor det europeiske kontrollregimet, og det kan ha gitt en avsondering fra den nasjonale, tillitsbaserte kulturen. Denne tematikken er verdt en egen studie.

Når det gjelder det politiske lederskaps rolle i relasjon til finanssektoren kan det identifiseres to beslektede mekanismer. Den ene er at et høyt tillitsnivå gjør det politiske lederskapet mindre kritisk. At det lettere aksepterer bildet finansnæringen forsøker å skape. Sett på dette viset så er politisk lederskap bevisst sin rolle, men utfører den dårlig. Den andre mekanismen handler om hvordan det politiske lederskapet tar over perspektivene til finansnæringen og dermed mister sin egen rolle som regulator og overvåker av syne, og heller tar direkte del i finansnæringens prosjekt. Dette innebærer at det politiske systemet ligger under for hva på fagspråket heter ”regulatory capture”. Det er vanskelig å fastslå hvilke av disse mekanismene som virket på Island, mest sannsynlig begge. Oppgaven peker imidlertid mot at det var sistnevnte mekanisme som best forklarer opptreden til politisk lederskap. Samtidig kan særlig den manglende evnen til å ta krisen inn over seg høsten 2008 vitne om at også den første mekanismen var virksom.

I fortsettelsen av dette er det interessant hvordan en relativt liten elite er i stand til å legge rammene for hvordan det brede lag av befolkningen oppfatter en utvikling. Av punktet over følger det at høy tillit, og dermed også fortellinger, har en potensiell instrumentell verdi. Akerlof og Shiller (2009: kap. 5) beskriver fortellingens betydning når de allerede finnes, og påviser korrelasjonen mellom bobler og fortellinger. De legger lite vekt på hvordan fortellingen oppstår. Denne oppgaven har vist at det var aktørene med størst personlig interesse i fortellingen som sterkest var med i å forme den. Det islandske handelskammeret brukte for eksempel sine økonomiske muskler til å bestille rapporter fra internasjonale stjerneøkonomer som Frederic Mishkin og Richard Portes. Disse rapportene dominerte så mediebildet, som igjen var skapt av medier som var eid av de samme finansinteressene som hadde bestilt rapporten. Dette gjør at man i studier av fortellinger ikke kan begrense seg til å identifisere selve fortellingen, men også bør se på hvordan den ble formet. Det var neppe noen bevisst konspirering for å skape en helhetlig fortelling, men da finanseliten maktet å skape et sammenfall i interesser mellom maktsentrene i samfunnet, fikk dette konsekvenser for hvilken fortelling som fikk dominere samfunnet.

Litteraturliste

Adalsteinsson, Gylfi Dalmann og Thorhallur Gudlaugsson (2007). "Can a specific Icelandic organizational culture explain the success of Icelandic businesses in foreign expansion?" Paper presentert ved 19. Nordic Academy of Management Conference ved Norges handelshøyskole, 9.-11. August 2010.

Adcock, Robert og David Collier (2001). "Measurement Validity: A Shared Standard for Qualitative and Quantitative Research", *American Political Science Review* 95: 529-546.

Akerlof, George A. og Paul Romer (1993). "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit". *Brookings Papers on Economic Activity* 1993 (2): 1-73.

Akerlof, George A. and Rachel E. Kranton (2005). "Identity and the Economics of Organizations", *The Journal of Economic Perspectives* 19 (1): 9-32.

Akerlof, George A. og Robert J. Shiller (2009). *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Aliber, Robert (2008). "Monetary turbulence and the Icelandic economy". Foredrag ved Universitetet på Island, 5. Mai <<http://www.hi.is/files/skjol/icelandlecutre-May-2008.pdf>> [lesedato 05.01.2010].

Anand, Vikas, Blake E. Ashforth og Mathendra Joshi (2005). "Business as usual: The acceptance and perpetuation of corruption in organizations", *Academy of Management Executive* 19 (4): 9-23.

Andersen, Anna (2010a). "What Happens When Journalists Take Their Summer Vacation?", *The Grapevine* 14. Oktober <<http://www.grapevine.is/News/ReadArticle/What-Happens-When-Journalists-Take-Their-Summer-Vacation>> [lesedato 20.10.2010].

Andersen, Anna (2010b). "The Watchdog That Didn't Bark", *The Grapevine* 8. oktober <19. Nordic Academy of Management Conference> [lesedato 15.10.2010].

Anholt, Simon (2007). "The Genius of Iceland", i Halla Tómasdóttir og Frosti Ólafsson (red.). *Iceland's Advance*. Reykjavik: The Icelandic Chamber of Commerce.

Ásgrímsson, Halldór (2005). "Annual Meeting of the Chamber of Commerce". Tale ved årsmøtet til det islandske handelskammeret, 7. februar

<http://eng.forsaetisraduneyti.is/minister/Speeches_HA/nr/1709> [lest 19.09.2010].

Ásgrímsson, Halldór (2006). "Real storm or storm in a tea cup?", tale ved The Economists økonomikonferanse, 15. mai

<http://eng.forsaetisraduneyti.is/minister/Speeches_HA/nr/2289> [lest 20.09.2010].

Ashforth, Blake E. og Vikas Anand (2004). "The Normalization of Corruption in Organizations", *Research in Organizational Behavior* 25: 1–52.

Barba, Aldo og Massimo Pivetti (2009). "Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications—a long-period analysis", *Cambridge Journal of Economics* 33: 113–137.

Barlevy, Gadi (2007). "Economic Theory and Asset Bubbles", *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives* 31 (3): 44-59.

Benabou, Roland (2008). "Groupthink: Collective Delusions in Organizations and Markets." Upublisert. Princeton, NJ: Princeton University.

Berg, Lennart og Reinhold Bergström (1996). "Consumer Confidence and Consumption in Sweden." Upublisert. Uppsala: Universitetet i Uppsala.

Bjørklund, Ingrid og Frode Frøyland (2010). "Bankrånerne", *Dagens Næringsliv* 26. juni.

Black, William K. (2005). *The Best Way to Rob a Bank Is to Own One*. Austin: University of Texas Press.

Boyes, Roger (2009). *Meltdown Iceland*. New York: Bloomsbury.

Bryman, Allan (2004). *Social Research Methods*. Oxford: Oxford University Press.

Buiter, Willem H. og Anne Sibert (2008). "The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas". CEPR rapport nr. 26. London: Centre for Economic Policy Research.

Capacent (2010). "Væntingavísitala", Reykjavík: Capacent <<http://www.capacent.is/Frettir-og-frodleikur/Vaentingavisitala/>> [lesedato 21.05.2010].

Cole, Diane (2007). "As Go the Geysers, So Goes Government", *U.S. News & World Report* 26. mars.

Danielsson, Jon (2008). "The first casualty of the crisis: Iceland", *VoxEU*, 12. november <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2549>> [lest 05.05.2010].

Danielsson, Jon og Gylfi Zoega (2009). "The Collapse of a Country. Second edition". Paper, 9. februar <www.riskresearch.org>.

Domurath, Irina (2009). "Icelandic Banks: Sold to Party Friends", *The Grapevine* 5. júní <<http://www.grapevine.is/Features/ReadArticle/Article-Icelandic-Banks>> [lest 5.08.2010].

Dore, Ronald (2008). "Financialization of the Global economy", *Industrial and Corporate Change* 17: 1097 - 1112.

Eggertsson, Thráinn and Tryggvi Thor Herbertsson (2009). "System failure in Iceland and the 2008 International Financial Crisis", paper presentert på den 13. ISNIE-konferansen ved University of California Berkley, 18.-20. júní 2009.

Elster, Jon (1993). *Political Psychology*. Cambridge: Cambridge University Press.

Elster, Jon (2007). *Explaining Social Behavior. More nuts and bolts for the social sciences*. Cambridge: Cambridge University Press.

Flannery, Mark J. (2010). "Iceland's Failed Banks: A Post-Mortem". 3 appendiks til Alltingets Special Investigation Commission. Reykjavík: Alltinget.

FME (2007). *The Icelandic Financial Market. Annual report 2007*. Reykjavík: FME.

FME (2008). "Icelandic banks pass the FME stress test", pressemelding 14. august <<http://www.fme.is/?PageID=14&NewsID=304>> [lesedato 10.11.2010].

Fridriksson, Ingimundur (2009). "The banking crisis in Iceland in 2008". Foredrag forberedt for seminar hos Den finske centralbanken, 6. februar. <<http://www.bis.org/review/r090226d.pdf>> [lesedato 20.03.2010].

Fukuyama, Francis (1996). *Trust: The Social Virtues and The Creation of Prosperity*. New York, NY: Free Press Paperbacks.

Galbraith, John K. (1955/97). *The Great Crash: 1929*. New York: Houghton Mifflin.

George, Alexander L. og Andrew Bennett (2005). *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. Cambridge, MA: MIT Press.

Gerring, John (2007). *Case Study Research. Principles and Practices*. Cambridge: Cambridge University Press.

Gerring, John (2008). "The Mechanistic Worldview: Thinking Inside the Box", *British Journal of Political Science* 38: 161-179.

Gissurarson, Hannes (2004). "Miracle on Iceland", *Wall Street Journal* 29. januar.

Glitnir research (2006). "Comments by Glitnir Research on the Danske Bank report "Iceland: Geyser crisis"", notat 22 Mars

<http://www.iceland.org/media/DKvidskipti/Glitnir_comments.pdf> [lesedato 26.10.2009].

Glitnirs søksmål (2008). "Glitnir's complaints filed to The Supreme Court of New York, County of New York", Glitnirs konkursbo

<<http://www.glitnirbank.com/images/stories/GlitnirNYComplaintasfiled5112010.PDF>>

[lesedato 08.09.2010].

Glyn, Andrew (2006). *Capitalism Unleashed*. Oxford: Oxford University Press.

Grimsson, Ólafur Ragnar (2005). "How to Succeed in Modern Business: Lessons from The Icelandic Voyage". Tale ved Walbrook Club i London, 3. mai.

<<http://forseti.is/media/files/05.05.03.Walbrook.Club.pdf>> [lesedato 29.05.2010].

Guðnason, Rósmundur, Guðrún R. Jónsdóttir og Lára G. Jónasdóttir (2009). "The effect of House Market downturn on House Price Index". Paper presentert ved det 11. Motet til The International Working Group on Price Indices (The Ottawa Group), Neuchâtel, Switzerland, 27.-29. mai 2009.

Gylfason, Thorvaldur (2010). "Iceland's special investigation: The plot thickens", *VoxEU* 30. april <<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4965>>.

Gylfason, Throvaldur, Bengt Holmström, Sixten Korkman, Hans Tson Söderström og Vesa Vihriälä (2010). *Nordics in Global Crisis*. Helsinki: Taloustieto.

Haarde, Geir H. (2007). "Address of Prime Minister Geir H. Haarde at the annual meeting of the Icelandic Chamber of Commerce". Tale for Handelskammeret, 7. Februar
<<http://eng.forsaetisraduneyti.is/news-and-articles/nr/2531>> [lest 19.10.2010].

Haarde, Geir H. (2008). "Address by Prime Minister Geir H. Haarde to the Althingi". Tale i Alltinget den 2. september < <http://eng.forsaetisraduneyti.is/news-and-articles/nr/2999>> [lest 20.10.2010].

Hedström, Peter og Petri Ylikoski (2010). "Causal Mechanisms in the Social Sciences",
Annual Review of Sociology 36: 49-67.

Helgason, Magnús Sveinn (2010). "The "Corporate Vikings"". *The Grapevine* 21. Juli
<<http://www.grapevine.is/Features/ReadArticle/The-Corporate-Vikings>> [lesedato 19.08.2010].

Iceland Review Online (2005). "Privatization of banks draws heavy fire", artikkel 31. februar
<http://icelandreview.com/icelandreview/search/news/Default.asp?ew_0_a_id=136252>
[lesedato 15.09.2010].

Iceland Review Online (2009). "Independence Party Criticized for Controversial Donations", artikkel 14. april
http://www.whatson.is/icelandreview/search/news/Default.asp?ew_0_a_id=322654 [lesedato 17.09.2010].

Iceland Review Online (2010a). "Geir H. Haarde: People deliberately lied to me", artikkel 12. September
http://icelandreview.com/icelandreview/daily_news/?cat_id=29314&ew_0_a_id=367466
[lesedato 13.09.2010].

Iceland Review Online (2010b). "Iceland Crisis Report: The Media failed", artikkel 14. April
http://icelandreview.com/icelandreview/daily_news/?cat_id=29314&ew_0_a_id=360721
[lesedato: 20.05.2010].

- IMF (2008). *Iceland: 2008 Article IV Consultation*. Washington DC: IMF.
- Jackson, James K. (2010). *Iceland's Financial Crisis*. Washington DC: Congressional Research Service.
- Janis, Irving L. (1982). *Groupthink: psychological studies of policy decisions and fiascoes*. 2. utgave. Boston: Houghton Mifflin.
- Jännäri, Kaarlo (2009). *Report on Banking Regulation and Supervision in Iceland: past, present and future*. Reykjavik: Islands regjering og Det internasjonale valutafondet <http://eng.forsaetisraduneyti.is/media/frettir/KaarloJannari__2009.pdf> [lesedato 20.01.2010].
- Johnson, Simon (2009). "The Quiet Coup", *The Atlantic*, mai.
- Johnson, Simon og James Kwak (2010). *13 bankers. The wall street takeover and the next financial meltdown*. New York: Pantheon Books.
- Jónsson, Ásgeir (2009). *Why Iceland?*. New York: McGraw-Hill.
- Kahneman, Daniel (2003). "Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics", *The American Economic Review* 93(5): 1449-1475.
- Keynes, John Maynard (1936/73). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Macmillan.
- Keynes, John Maynard (1937). "The General Theory of Employment". *The Quarterly Journal of Economics* 51 (2): 209-223.
- Kindleberger, Charles P. og Robert Z. Aliber (2005). *Manias, Panics and Crashes*. London: Palgrave.
- King, Gary, Robert O. Keohane og Sidney Verba (1994). *Designing Social Inquiry*. Princeton: Princeton University Press.
- Kjeldstadli, Knut (1999). *Fortida er ikke hva den en gang var: en innføring i historiefaget*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Krugman, Paul (2009). "How Did Economists Get It So Wrong?", *The New York Times* 2. september.

- Laffer, Arthur (2007). "Overheating Is Not Dangerous", *Morgunbladid* 17. november.
- Lazonick, W. and M. O'Sullivan (2000). "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance", *Economy and Society* 29: 13-35.
- Lewis, Michael (2009), "Wall Street on the Tundra". *Vanity Fair*, april.
- Loewenstein, George og Ted O'Donoghue (2004). "Animal Spirits: Affective and Deliberative Processes in Economic Behaviour". Centre for Analytical Economics, Working Paper No. 04-14. Ithaca, New York: Cornell University.
- Malkiel, Burton G. (2010). "Bubbles in Asset Prices". CEPS Working Paper No. 200. London: Centre for Economic Policy Research.
- Mankowski, Eric og Julian Rappaport (1995). "Stories, Identity, and the Psychological Sense of Community", i Robert S. Wyer Jr. (red.). *Knowledge and Memory: The Real Story*. Hillsdale, NJ: Erlbaum.
- Matthiasson, Thorolfur (2008). "Spinning out of control, Iceland in crisis", *Nordic Journal of Political economy* 34: artikkel 3.
- Menashe, Doron og Hamutal Esther Shamash (2007). "Pass These Sirens By: Further Thoughts on Narrative and Admissibility Rules", *International Commentary on Evidence* 1 (3): artikkel 3.
- Minsky, Hyman (1975). *John Maynard Keynes*. New York, NY: Columbia University Press.
- Minsky, Hyman (1992). "The Financial Instability Hypothesis". Working Paper No. 74. NY: The Jerome Levy Economics Institute.
- Mishkin, Frederic og Tryggvi T. Herbertsson (2006). *Financial Stability in Iceland*. Reykjavik: The Icelandic Chamber of Commerce.
- Mitchell, Daniel (2007). *Iceland Joins the Flat Tax Club*. Cato Institute: Tax and Budget bulletin.
- Molberg, Bård Ove (2007). "Stolt av islandsk oppkjøpsraid", *Adresseavisen* 24. februar.

Nikolov, Paul (2010a). "Prime Minister with Doubts About Charging Former Ministers", *The Grapevine* 21. September < <http://grapevine.is/Home/ReadArticle/Prime-Minister-with-Doubts-About-Charging-Former-Ministers> > [lest 23.09.2010].

Nikolov, Paul (2010b). "Education Minister Wants University Investigated", *The Grapevine* 5. August < <http://www.grapevine.is/News/ReadArticle/Education-Minister-Wants-University-Investigated> > [lest 07.08.2010].

Oddsson, David (2004). "Iceland's Economic Performance". Tale ved American Enterprise Institute 15. Juni < <http://eng.forsaetisraduneyti.is/minister/speeches-and-articles/nr/1391> > [lest 09.09.2010].

OECD (2008). *OECD Economic Survey: Iceland, 2008*. Paris: OECD.

OECD (2009). *OECD Economic Survey: Iceland, 2009*. Paris: OECD.

OECD (2010). "OECD Factbook 2010: Economic, Environmental and Social Statistics", dataark hentet fra nettsidene < <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=23074> > [lesedato 21.10.2010].

Ólafsson, Stefán og Arnaldur Sölvi Kristjánsson (2010). "Income Inequality in a Bubble Economy: The Case of Iceland 1992-2008". Paper presentert ved LIS – Luxembourg Income Study Conference, Inequality and the status of the Middle Class, Luxembourg 28.-30. juni 2010.

Palley, Thomas I. (2007). "Financialization: What It Is and Why It Matters". Working Paper No. 525. New York: The Jerome Levy Economics Institute.

Portes, Richard og Fridrik Mar Baldursson (2007). *The Internationalisation of Iceland's Financial Sector*. Reykjavik: Iceland Chamber of Commerce.

Portes, Richard og Fridrik Mar Baldursson (2008). "Criticism of Icelandic economy does not square with the facts", *Financial Times* 4. juli.

Pressman, Steven (1998). "On Financial Frauds and Their Causes: Investor Overconfidence", *American Journal of Economics and Sociology* 57: 405-421.

Reinhart, Carmen M. og Kenneth S. Rogoff (2009). *This time is different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Romer, David (1993). "The New Keynesian Synthesis", *The Journal of Economic Perspectives* 7 (1): 5-22.

Rothstein, Bo og Eric M. Uslaner (2006). "All for All: Equality, Corruption, and Social Trust", *World Politics* 58 (1): 41-72.

Schank, Roger C. og Robert P. Abelson (1995). "Knowledge and Memory: The Real Story", i Robert S. Wyer Jr. (red.). *Knowledge and Memory: The Real Story*. Hillsdale, NJ: Erlbaum.

Schwartz, Herman (kommer). "Iceland's Financial Iceberg: Why Leveraging up is a Titanic Mistake without a Reserve Currency", artikkel, del av symposium til vurdering hos *European Political Studies*.

Sedlabanki (2008). *Financial Stability*. Reykjavik: Sedlabanki.

Sedlabanki (2009). *Financial Stability*. Reykjavik: Sedlabanki.

Seiji, S. C. Steinmetz (2008). "Bubbles". *The Concise Encyclopedia of Economics. Library of Economics and Liberty* <http://www.econlib.org/library/Enc/Bubbles.html> [hentet 18.10.2010].

Shefrin, Hersh (2009). "How Psychological Pitfalls Generated the Global Financial Crisis" i Laurence B. Siegel (red.). *Insights into the Global Financial Crisis*. Charlottesville, VA: The Research Foundation of CFA Institute.

Shefrin, Hersh M. (2010). "Behavioralizing Finance", *Foundations and Trends in Finance* 4 (1-2): 1-184.

Shenk, Michael (2007). "Icelandic Banks: A question of risk-reward". Rapport, 5. desember. UBS Investment Research.

Shiller, Robert J. (2003). "From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance", *Journal of Economic Perspectives* 17(1): 83-104.

Shiller, R. (2005). *Irrational Exuberance*. Second Edition. Princeton, NJ: Princeton University Press.

SIC (2010). *Report of the Special Investigation Commission*. Reykjavik: Althinget.
<<http://sic.althingi.is/>>.

Sigurjonsson, Throstur Olaf (2009). "The Icelandic Bank Collapse: Challenges to Governance and Risk Management", i Atle Midttun (red.) *Rethinking Governance for Sustainability*. Ceres rapport nr 2.

Skidelsky, Robert (2009). *Keynes: The return of the Master*. New York: Public Affairs.

Statistics Iceland (2010a). *Iceland in Figures 2009-2010*. Reykjavik: Statistics Iceland.

Statistics Iceland (2010b). "Gross domestic product and Gross national income 1980-2009", dataark hentet fra nettsidene
<[http://www.statice.is/?PageID=1267&src=/temp_en/Dialog/varval.asp?ma=THJ01102%26ti=Gross+domestic+product+and+Gross+national+income+1980%2D2009%26path=../Database/thjodhagsreikningar/landsframleidsla/%26lang=1%26units=Million ISK](http://www.statice.is/?PageID=1267&src=/temp_en/Dialog/varval.asp?ma=THJ01102%26ti=Gross+domestic+product+and+Gross+national+income+1980%2D2009%26path=../Database/thjodhagsreikningar/landsframleidsla/%26lang=1%26units=Million+ISK)> [lesedato 21.11.2010].

Stiglitz, Joseph (2001). "Monetary and Exchange Rate Policy In Small Open Economies: The Case of Iceland". Sedlabankis Working Paper No. 15. Reykjavik: Central Bank of Iceland.

Stiglitz, Joseph (2010). *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. New York, NY: W. W. Norton & Company.

Thaler, Richard H. og Cass R. Sunstein (2009). *Nudge. Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*. New York: Penguin books.

The Banker (2005). "Kaupthing Bunadarbanki", artikkel 1. august.

Thomas, Richard (2006). "Icelandic Banks – Not What You Are Thinking". Rapport, 7. mars. London: Merrill Lynch.

Thomas, Richard (2008). "Icelandic Banks – Distress and default". Rapport, 24. juli. London: Merrill Lynch.

Thorvaldsson, Armann (2009). *Frozen Assets. How I Lived Iceland's Boom and Bust*. Chichester: John Wiley & Sons.

Tómasdóttir, Halla og Frosti Ólafsson (2009). "Iceland's Advance", i Halla Tómasdóttir og Frosti Ólafsson (Red.). *Iceland's Advance*. Reykjavik: Icelandic Chamber of Commerce.

Transparency International (2007). "2007 Corruption Perceptions Index", tilgjengelig på internett http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2007 [lesedato 23.10.2010].

Tranøy, Bent Sofus (2009). "Finanskapitalismens åtte perversjoner", i Helene Bank og Kristen Nordhaug (red.). *Fritt fall. Finanskrisen og utveier*. Oslo: Res Publica.

Tranøy, Bent Sofus (kommer). "Poor governance and Icelandic meltdown: Reflections from Political Science", artikkel, del av symposium til vurdering hos *European Political Studies*.

Trope, Yaacov og Shelly Chaiken (1999). *Dual-process theories in social psychology*. New York: Guilford Press.

Trætteberg, Håkon Dalby (kommer). "Animal Spirits In Iceland", artikkel, del av symposium til vurdering hos *European Political Studies*.

Tuckett, David (2009). "Addressing the Psychology of Financial Markets". *Economics*. Discussion Paper Nr. 37.

Vaiman, Vlad, Pall Asgeir Davidsson og Throstur Olaf Sigurjonsson (kommer). "Weak Business Culture as an Antecedent of Economic Crisis: The Case of Iceland". *Journal of Business Ethics*. DOI: 10.1007/s10551-010-0546-6 (Publisert elektronisk 13. juli 2010).

Vaiman, Vlad, Pall Asgeir Davidsson og Throstur Olaf Sigurjonsson (2010). "Revising a Concept of Corruption as a Result of the Global Economic Crisis – The Case of Iceland", i Agata Stachowicz-Stanusch (Red.). *Organizational Immunity to Corruption: Building Theoretical and Research Foundations*. Warszawa, Polen: Polish Academy of Sciences.

Valgreen, Carsten og Lars Christensen (2006). "Iceland: Geyser Crisis". Rapport, 21. mars. København: Den Danske Bank.

Ventelou, Bruno (2005). *Millennial Keynes: The Origins, Development and Future of Keynesian Economics*. New York: M.E. Sharpe.

Viken, Bård (2009). *Store banker – liten økonomi*. Masteroppgave i statsvitenskap. Oslo: Institutt for statsvitenskap, UiO.

Wade, Robert (2008). “Iceland pays price for financial excess”, *Financial Times* 1. juli.

Wade, Robert (2009). “The Crisis: Iceland as Icarus”, *Challenge* 52 (3): 5- 33.

Wade, Robert og Silla Sigurgeirsdottir (2010). “Lessons from Iceland”, *New Left Review* 65 (7): 5-29.

Weintraub, E. Roy (1975). ““Uncertainty” and the Keynesian Revolution”. *History of Political Economy* 7 (4-5): 530-548.

Weintraub, E. Roy (1993). “Neoclassical economics”, *The concise Encyclopedia of Economics*. Library of Economics and Liberty
<<http://www.econlib.org/library/Enc1/NeoclassicalEconomics.html>> [lesedato 12.11.2010].

Yin, Robert (2009). *Case Study Research. Design and Methods*. Fjerde utgave. Thousand Oaks, California: Sage.